



Ministerie van Financiën,
Ministerie van Justitie en Veiligheid

Datum 14 maart 2018
Ons kenmerk LcBs-18022772
Pagina 1 van 4
Betreft consultatie voorontwerp
Langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders

Geachte heer Hoekstra,
Geachte heer Dekker,

Graag maakt de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) gebruik van de gelegenheid te reageren op de consultatie van het Voorontwerp Langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders (hierna: Voorontwerp). Het Voorontwerp betreft de implementatie van de Richtlijn bevordering langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders.¹

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten en draagt zo bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland. Verantwoord aandeelhouderschap is een *condicio sine qua non* voor duurzame financiële markten. Om die reden brengt aandeelhouderschap niet alleen rechten met zich mee, maar scheidt het ook verantwoordelijkheden.

De AFM heeft met belangstelling kennis genomen van het Voorontwerp. We constateren met instemming dat het Voorontwerp bijdraagt aan een betere verankering van rechten én plichten van de aandeelhouder. Op drie punten kan de betrokkenheid van de aandeelhouder echter nog beter verankerd worden: (1.) door de barrière voor deelname aan (stemmingen op) de algemene vergadering te verlagen, en door het beter verankeren van aandeelhoudersbetrokkenheid (2.) bij het bezoldigingsverslag en (3.) bij transacties met verbonden partijen. Wij zullen deze drie punten hieronder toelichten.

Deelname aan (een stemming op) een algemene vergadering van aandeelhouders is een basisrecht van de aandeelhouder dat onlosmakelijk met het houden van aandelen verbonden is. Thans moeten aandeelhouders die aan (een stemming op) een algemene vergadering willen deelnemen, in sommige gevallen aparte kosten betalen aan tussenpersonen. Dat doet afbreuk aan het algemene karakter van de aandeelhoudersvergadering. Vooral bij de kleinere aandeelhouder wegen de kosten voor deelname immers niet op tegen zijn relatieve kleine stemgewicht. De richtlijn staat lidstaten daarom toe aan tussenpersonen te verbieden aparte kosten in rekening te brengen voor

¹ Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft.

Datum 14 maart 2018
Ons kenmerk LcBs-18022772
Pagina 2 van 4

het faciliteren van aandeelhouders bij het deelnemen aan en stemmen op een algemene vergadering.² Graag bevelen we bij u aan een dergelijk verbod in te voeren ten einde de betrokkenheid van alle aandeelhouders bij beursgenoteerde ondernemingen te bevorderen.

In Nederland heeft de algemene vergadering reeds een bindende stem ten aanzien van het bezoldigingsbeleid. De richtlijn stelt de deze praktijk verplicht voor de gehele EU.³ Dat is een goede zaak. Bovendien zullen aandeelhouders ook een adviserende stem uit kunnen brengen over het bezoldigingsverslag, een verslag waarin de vennootschap –kort gezegd- verantwoording aflegt over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid.⁴ De AFM juicht beide ontwikkelingen toe. Aandeelhouders hebben een belangrijke rol bij het scherp houden van bestuurders en commissarissen op het gebied van bezoldiging. Beloningen leven bovendien zeer in de maatschappelijke discussie. Willen aandeelhouders hun rol waar kunnen maken, dan moeten zij ook een vuist kunnen maken waar het bezoldiging betreft.

Helaas is in de richtlijn een lidstaatoptie opgenomen, waarbij lidstaten voor kleine en middelgrote ondernemingen kunnen kiezen voor een verzwakt regime ten aanzien van het bezoldigingsverslag. Het bezoldigingsverslag wordt dan slechts besproken, maar niet in stemming gebracht. Nadeel van dit verzwakt regime is dat er geen kwantitatief inzicht ontstaat in het draagvlak onder aandeelhouders voor het bezoldigingsverslag. Bestuurders en commissarissen kunnen daarmee gemakkelijker de opvattingen van de algemene vergadering naast zich neerleggen. Bovendien kunnen aandeelhouders die niet fysiek aanwezig zijn, hun invloed niet doen gelden door het uitbrengen van een elektronische stem. Juist nu de richtlijn door de verbetering van de stemketen het stemmen op afstand faciliteert⁵, zou dit een gemiste kans zijn. Daarin laten wij meewegen dat een stemming over het bezoldigingsverslag in de praktijk nauwelijks een lastenverlichting voor de vennootschap zal opleveren, aangezien er op algemene vergadering hoe dan ook al gestemd wordt, in ieder geval over de vaststelling van de jaarrekening en de benoeming van de accountant. Tegenover verwaarloosbare kosten staat de grote bate dat aandeelhouders beter hun verantwoordelijkheid kunnen nemen ten aanzien van bezoldiging. We denken hierbij aan pensioenfondsen of beleggingsinstellingen die rekening willen houden met de wensen die leven bij hun deelnemers. Wij hopen dan ook dat u alsnog zult afzien van het verzwakt regime dat thans in het Voorontwerp wordt voorgesteld.⁶

De richtlijn introduceert ook een EU-breed regime ten aanzien van transacties met verbonden partijen.⁷ Lidstaten dienen daarbij binnen bepaalde grenzen zelf te definiëren wat verstaan wordt onder materiële transacties met verbonden partijen. De AFM juicht toe dat het Voorontwerp op dit punt aansluiting zoekt bij de normen van de International Accounting Standards Board (hierna: IASB), de Corporate Governance Code (hierna: Code) en de praktijk.

² Artikel 3 quater lid 1 van de gewijzigde richtlijn.

³ Artikel 9 bis van de gewijzigde richtlijn.

⁴ Artikel 9 ter lid 4 van de gewijzigde richtlijn.

⁵ Artikel 3 quater van de gewijzigde richtlijn, geïmplementeerd in het Voorontwerp in de aanpassingen aan de Wet giraal effectenverkeer.

⁶ Artikel 135b, lid 3 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in het Voorontwerp zou dan vervallen.

⁷ Artikel 9 quater van de gewijzigde richtlijn.

Datum	14 maart 2018
Ons kenmerk	LcBs-18022772
Pagina	3 van 4

We juichen toe dat het Voorontwerp specificeert welke transacties “in ieder geval” gelden als “van betekenis zijnde transacties” en derhalve openbaar gemaakt moeten worden.⁸ Op die manier wordt voorkomen dat de norm te zeer naar eigen goeddunken wordt ingevuld, en dat vennootschappen er derhalve onvoldoende op aanspreekbaar zijn. Naar de opvatting van de AFM moeten alle transacties waarbij een tegenstrijdig belang speelt van een bestuurder, commissaris of grootaandeelhouder, openbaar gemaakt worden (uiteraard behoudens transacties die volstrekt regulier én immaterieel zijn).⁹ We zouden de reikwijdte van de openbaarmakingsverplichting niet willen beperken tot zogenaamde ongebruikelijke transacties, omdat de openbaarmaking juist ook bedoeld is om aandeelhouders en andere stakeholders in staat te stellen zelf te kunnen vaststellen dát transacties marktconform en in het kader van de normale bedrijfsvoering zijn aangegaan. Daarnaast moeten alle ongebruikelijke transacties met overige verbonden partijen gemeld worden, oftewel alle transacties die niet onder normale marktvoorwaarden en/of niet in het kader van de normale bedrijfsuitoefening worden aangegaan.

Dit maakt dat we drie opmerkingen hebben bij de definitie die het Voorontwerp thans hanteert voor wat “in ieder geval” geldt als “van betekenis zijnde transacties”. Ten eerste ontbreken daarin nu bestuurders en commissarissen. Het Voorontwerp sluit reeds aan bij best practice 2.7.5 (transacties van de vennootschap met een grootaandeelhouder) van de Code.¹⁰ Het ligt voor de hand om tevens aan te sluiten bij de parallelle bepaling van best practice 2.7.4 (transacties van de vennootschap waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders en commissarissen spelen). Deze worden in de Code immers “in één adem genoemd”, en verdienen naar onze opvatting evenveel aandacht.¹¹ Overigens is het hierbij van belang ook aan te sluiten bij de precieze formulering van de Code. Het gaat niet alleen om transacties tussen vennootschap en bestuurder of commissaris persoonlijk, maar om alle transacties waarbij tegenstrijdige belangen spelen van bestuurders en commissarissen. Hieronder valt bijvoorbeeld ook een transactie tussen de vennootschap en een privé-BV van een bestuurder.

Voorts is wenselijk dat ongebruikelijke transacties met verbonden partijen in ieder geval openbaar gemaakt worden. Artikel 167, lid 3 sub b van boek 2 BW van het Voorontwerp hanteert als criterium “(transacties) die de activa van de vennootschap doen verminderen zonder evenredige vermindering van de schulden, of die de schulden van de vennootschap doen toenemen zonder evenredige vermeerdering van de activa.” Hoewel we vermoeden dat de doelstelling van het Voorontwerp is dat ongebruikelijke transacties steeds gemeld moeten worden, is de formulering naar onze opvatting niet adequaat. Transacties die niet direct in de balans zichtbaar worden, zoals bijvoorbeeld een garantie of een voorwaardelijke koop, vallen namelijk buiten de definitie, hoewel ze wel degelijk relevant kunnen zijn. Hetzelfde geldt voor transacties die wel in de balans zichtbaar zijn, maar

⁸ Artikel 167, lid 3 aanhef jo. Artikel 168 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in het Voorontwerp.

⁹ Bij volstrekt reguliere en immateriële transacties denke men bijvoorbeeld aan een commissaris die als gewone consument en tegen normale voorwaarden een standaard energiecontract heeft lopen bij de energieleverancier waar zij commissaris is. Een ander voorbeeld is een bestuurder die als consument zijn privé-boodschappen doet bij de supermarkt waar hij bestuurder is. Uiteraard moet de bestuurder aan de kassa dan wel de gewone prijs betalen die voor iedere andere gewone klant zou gelden. Een ander verhaal is bijvoorbeeld een bestuurder die een pand huurt of koopt van de verbonden vennootschap of er een lening aangaat. In zo'n geval is er aan beide kanten onderhandelingsruimte en dient de transactie openbaar gemaakt te worden.

¹⁰ Artikel 167, lid 3 sub a van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in het Voorontwerp.

¹¹ Deze aanpassing is te realiseren door onder het criterium van artikel 167, lid 3 sub a van het Voorontwerp transacties tussen de vennootschap en bestuurders of commissarissen van de vennootschap als alternatief criterium toe te voegen.

Datum	14 maart 2018
Ons kenmerk	LcBs-18022772
Pagina	4 van 4

desondanks buiten de definitie kunnen vallen, zoals bijvoorbeeld een lening die aan een bestuurder verstrekt wordt. Derhalve stellen wij voor de formulering te vervangen door: “(transacties) niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden met een verbonden partij zijn aangegaan”. Met die formulering wordt zeker gesteld dat –kort gezegd– ongebruikelijke transacties met verbonden partijen in ieder geval openbaar gemaakt moeten worden.¹²

Onze derde opmerking betreft de wijze waarop de criteria moeten worden toegepast. Ze zijn nu als cumulatieve voorwaarden geformuleerd. Dat zou betekenen dat alleen die ongebruikelijke transacties in ieder geval openbaar gemaakt moeten worden waarbij de verbonden partij een grootaandeelhouder (of –na de door ons gesuggereerde aanpassing– bestuurder of commissaris) is. Naar onze opvatting dient de vennootschap evenwel *alle* ongebruikelijke transacties openbaar te maken (ook indien de verbonden partij geen grootaandeelhouder, bestuurder of commissaris is, maar bijvoorbeeld een verbonden vennootschap). Daarnaast dienen –zoals hierboven reeds opgemerkt– alle transacties met grootaandeelhouders, bestuurders en commissarissen openbaar gemaakt te worden (ook indien het om transacties gaat die onder normale marktvoorwaarden en bij de uitoefening van de normale bedrijfsvoering worden aangegaan). Om dat te realiseren zouden de voorwaarden alternatief moeten worden geformuleerd.¹³

Door het Voorontwerp op deze drie punten te aan te passen, zal de wet nog beter aansluiten bij IASB, Code en praktijk en bovenal bij de maatschappelijke behoefte om helder zicht te hebben op de transacties waarbij een tegenstrijdig belang kan spelen.

Mocht u naar aanleiding van deze reactie, of andere consultatiereacties met ons in overleg willen treden over aanpassingen, dan zijn wij hier uiteraard graag toe bereid.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

mr.drs. G.J. Everts RA
Bestuurslid

¹² Overigens worden de voorwaarden uit artikel 168, lid 1 daarmee overbodig en kunnen deze verdwijnen, hetgeen de duidelijkheid van de wet ten goede zou komen.

¹³ Deze aanpassing is te realiseren door het woord “en” aan het eind van artikel 167, lid 3 sub a uit het Voorontwerp te vervangen door “of”.