

Recht om je stem te laten horen verloren?

AFM onderzoek naar de stemketen



De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Inhoudsopgave

	Inleiding	4
1	Stemketen	5
2	Onderzoek	6
3	Aanbevelingen	13
4	Reacties op rapport	14

In 2012 is een aantal artikelen in het Financieele Dagblad verschenen met de suggestie dat de stemketen met name bij cross-border voting niet optimaal functioneert als gevolg van structurele tekortkomingen. Volgens onderzoek zou ongeveer 5% van de uitgebrachte stemmen verloren gaan in de stemketen¹.

Alhoewel de AFM geen directe formele bevoegdheden heeft ten aanzien van de stemketen zelf, spreken stakeholders in de politiek en de academische wereld de AFM wel aan op het gebrekking functioneren hiervan². Deze stakeholders verwachten van de AFM dat zij zich richting betrokkenen inspannt om de situatie in zowel Nederland als Europa te verbeteren.

Om inzicht te krijgen in de steminfrastructuur en te inventariseren of er zich inderdaad problemen voordoen in de stemketen, heeft de AFM onderzoek gedaan. Hierbij is mede aandacht besteed aan de werking van de stemketen voor Nederlandse beleggers en Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen.

Het onderzoek is uitgevoerd in de tweede helft van 2013, waarbij met verschillende partijen die betrokken zijn bij de stemketen is gesproken.

¹ Onderzoek uitgevoerd door Broadridge in 2009 (*A perspective on Proxy Voting in the Netherlands*).

² http://fd.nl/Print/krant/Pagina/Beleggen/747929-1206/afm-staat-met-lege-handen_bron_fd_krant en http://fd.nl/Print/krant/Pagina/Opinie/722643-1206/stemming-bij-avas-niet-eerlijk_bron_fd_krant

1 Stemketen

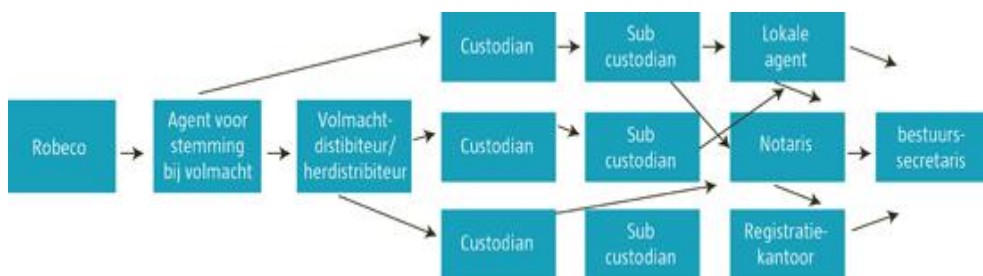
Eén van de rechten van aandeelhouders is het kunnen stemmen over vooraf geagendeerde voorstellen van het bestuur van een vennootschap. Hiervoor zijn grofweg twee mogelijkheden: aanwezig zijn op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AvA) of stemmen bij volmacht (proxy voting). Indien een partij gebruik maakt van proxy voting, is het voor een eerlijke en betrouwbare uitslag van groot belang dat de stemketen goed functioneert.

Lang niet alle aandeelhouders van (grote) beursondernemingen wonen AvA's fysiek bij; ze kiezen er vaak voor te stemmen bij volmacht en op afstand. Beursgenoteerde ondernemingen tellen alleen de stemmen die binnenkomen en hebben veelal geen inzicht in de vraag of de stemmen die zijn uitgebracht juist zijn doorgekomen in de stemketen. Met de toegenomen aandacht voor 'stewardship' en betrokken aandeelhouderschap wordt er meer gestemd en willen beleggers dus ook zekerheid dat de stem volgens de instructie is uitgevoerd. Ook uitgevende instellingen vragen inzicht in de wijze waarop beleggers betrokken zijn en hebben gestemd.

(Institutionele) beleggers houden steeds meer internationaal gediversificeerde portefeuilles aan. Beleggers zijn door verschillende stelsystemen per jurisdictie veelal afhankelijk van meerdere intermediairs bij wie ze hun steminstructies onderbrengen. Iedere schakel in de keten geeft, zonder afdoende interne controle, (meer) kans op fouten. En daarmee op inadequaat bestuur van een onderneming.

Inzicht in stemproces

In onderstaand overzicht is te zien hoe een regulier stemproces er uitziet. Als een belegger, in dit geval een vermogensbeheerder, zijn steminstructies voor een aandeelhoudersvergadering heeft doorgegeven, draagt zijn voting agent deze over aan een custodian, vaak via één of twee tussenpersonen. De custodian draagt de stemmen vervolgens weer over aan een sub-custodian. En deze sub-custodian heeft vaak meerdere partijen nodig – eventueel een notaris of een registratiekantoor, afhankelijk van de jurisdictie – om de stemmen bij de secretaris van de betrokken vennootschap te krijgen.



Bron: Robeco³

³ <http://www.robeco.com/nl/professionals/visie-en-themas/sustainability-investing/insights/2012/tekortkomingen-aangetoond-bij-stemmen-per-volmacht.jsp>

2 Onderzoek

De AFM is met behulp van gesprekken met marktpartijen en academici op zoek gegaan naar antwoorden op de volgende vragen:

1. Is er een probleem in de stemketen?
2. Wat zijn de specifieke problemen waar Nederlandse partijen mee te maken hebben?
3. Wat zijn eventuele oplossingen?
4. Op welk niveau moeten oplossingen gecreëerd worden?
5. Wat heeft de markt zelf al gedaan?
6. Is regelgeving of zelfregulering de oplossing?
7. Is er een rol voor de AFM?

Hierna zullen de bevindingen en conclusies worden besproken.

Bevindingen en conclusies

1. Is er een probleem in de stemketen?

Uit het onderzoek blijkt dat er problemen of afwijkingen van verschillende aard zijn.

- Er is, zeker bij grensoverschrijdend stemmen, sprake van meerdere partijen in de keten. Agents, de CSD (central securities depository), custodians, sub-custodian, proxy platforms en service providers zijn allemaal schakels tussen de stemgerechtigde aandeelhouder (stemgerechtigde) en de uitgevende instelling.

Met meerdere partijen neemt, zonder verdere waarborgen, de kans op fouten in de stemketen toe. Dat komt door manuele processen, verschillen in systemen (lappendeken) van de tussenschakels en verschillen in wijze van aanlevering van informatie. Hierdoor is het proces ook niet transparant.

Uit onderzoeken door institutionele investeerders blijkt dat er weinig tot geen verificatiemogelijkheden bestaan of de stem juist is uitgebracht. Er zijn diverse schakels in de keten van uitgevende instelling (terug) naar de stemgerechtigde waarbij door een diversiteit aan partijen gebruik gemaakt wordt van verschillende systemen en verschillende geregistreerde 'namen'. Hierdoor zijn goede *account identifiers* nodig om een betrouwbare audit trail te bewerkstelligen. Deze zijn niet altijd voorhanden. Daar komt bij dat vanwege de veelheid aan spelers in de stemketen niemand de verantwoordelijkheid op zich neemt op het moment dat er in één van de schakels iets verkeerd gaat, als men dit al kan weten.

- Oorzaken waarom de keten niet goed functioneert zijn onder meer: 1) de verzamelssystemen van custodians waardoor alle stemmen die binnenkomen op één account worden gezet, 2) privacy redenen waardoor de informatie niet, of niet zonder moeite, prijs gegeven kan worden, en 3) het niet hebben van toegang tot

verschillende systemen binnen dezelfde organisatie. De marktpartijen die de AFM heeft gesproken, geven aan dergelijke ervaringen te hebben. Dit kan problemen in de overdracht van informatie veroorzaken.

- Ook spelen er juridische vraagstukken. Stemgerechtigden hebben bij grensoverschrijdend stemmen te maken met meerdere jurisdicties waartussen verschillen bestaan, bijvoorbeeld in stembevoegdheid en volmacht verlening, of waar er al dan niet sprake is van een medewerkingsplicht van intermediairs en het bestaan van vennootschapsrechtelijke beperkingen zoals blokkeren van aandelen tussen *record date* en de AvA. Door het uitlenen van aandelen en de intransparantie in de keten zijn de stemgerechtigden ook niet altijd duidelijk. Verder spelen er soms interpretatie verschillen over welke informatie verschaft kan en moet worden.
- Daarnaast is ook het type contract dat de stemgerechtigde afsluit met de custodian van invloed. Hierin is opgenomen welke diensten beschikbaar zijn, of de klant zelf kan stemmen of via volmacht of instructies en of er verificatie van de uitgebrachte stem plaatsvindt.
- De gewenste harmonisatie van record dates door de Richtlijn van aandeelhoudersrechten uit 2007 (Shareholders Directive) is uitgebleven omdat Europese lidstaten de Richtlijn verschillend hebben geïmplementeerd in de lokale wetgeving. Harmonisatie van AvA data en record dates - en voldoende tijd hiertussen, om bijvoorbeeld aandelen in securities lending transacties terug te halen - zou in ieder geval duidelijkheid scheppen voor beleggers. Ook hanteren custodians uiteenlopende *cut-off dates* (de uiterste datum waarop een stem aan de intermediair in de keten kan worden doorgegeven). Dit wekt verwarring.
- Custodians en subcustodians en aanpalende dienstverleners hebben een (financieel) belang bij de diensten die zij in de keten verlenen ('license to operate'). Zij verdienen aan deze diensten en daarmee ook aan bestaande inefficiënties welke extra werkzaamheden vergen. Uit gesprekken blijkt verder dat sommige custodians wel het uitbrengen van een stem faciliteren, maar niet controleren of de stem ook daadwerkelijk juist is uitgebracht. Institutionele beleggers leggen de verificatie van stemmen meer en meer aanvullend vast in hun contract met de custodian.

Sommige custodians rekenen kosten voor zowel het doorzenden van de AvA-agenda, het uitbrengen van een stem als voor controle achteraf. Aan de andere kant is het stemmen bij aandelenbezit niet hun belangrijkste werkgebied of bron van inkomsten en hebben verbeteringen in het proces geen prioriteit. , Verwacht wordt dat de aandacht hiervoor door de toegenomen druk op een goede corporate governance en betrokken aandeelhouderschap de komende jaren wel toe zal nemen.

- Naast de (sub-)custodians, zijn er ook de 'service providers' die elektronisch stemmen mogelijk maken. Broadridge biedt meerdere diensten aan in de stemketen en heeft een sterke positie in de Europese markt. In de VS is Broadridge onbetwist marktleider. Dit roept de vraag op of een dergelijk monopolie wenselijk is. Het kan de efficiëntie van de keten verbeteren als alle partijen dezelfde codes, systemen en platformen gebruiken. Een gelijk speelveld en de beste prijs, is allerm minst zeker bij het bestaan van slechts één aanbieder.

2. Wat zijn de specifieke problemen waar Nederlandse partijen mee te maken hebben?

Uit de gesprekken die de AFM heeft gevoerd, komt naar voren dat Nederlandse beleggers bij Nederlandse beursvennootschappen geen probleem ondervinden met het functioneren van de stemketen. Nederlandse investeerders die willen stemmen bij aandelenbezit in buitenlandse vennootschappen ondervinden echter wel problemen.

- Het stemmen op aandelen van Nederlandse genoteerde bedrijven, door Nederlandse partijen, lijkt over het algemeen goed te gaan. Mogelijk heeft dit ook te maken met het feit dat institutionele Nederlandse stemgerechtigden ook vaak zelf aanwezig zijn op de AvA waardoor fouten in de keten in mindere mate of niet van toepassing zijn.
- In Nederland lijkt er voor retailbeleggers weinig moeite te zijn om op agendapunten van Nederlandse vennootschappen te stemmen. Dit omdat er faciliteiten zijn gecreëerd door in de stemketen betrokken banken om gemakkelijk te kunnen stemmen.
- Geïnterviewde partijen herkennen zich over het algemeen niet in het percentage van 5% van de stemmen dat verloren gaat in de stemketen zoals vermeld in het onderzoek van Broadridge, zeker niet voor Nederland. Echter partijen die zelf onderzoek hebben gedaan, geven aan dat dit percentage realistisch is. Dit laat onverlet dat in individuele gevallen sprake kan zijn van onwetendheid en van stemuitslagen die anders zouden zijn geweest indien er geen stemmen 'verloren' waren gegaan in de stemketen.

Volgens anekdotisch bewijs hebben inefficiënties, vermiste stemmen of verkeerd uitgebrachte stemmen bij Nederlandse vennootschappen geleid tot andere stemuitkomsten dan wanneer de stemmen juist waren verwerkt en geteld. Voor zover de AFM heeft kunnen nagaan, heeft geen van de geïnterviewde partijen deze zorgen bij de AFM of via een ander kanaal geuit op het moment zelf.

- De Nederlandse regelgeving voor aandeelhoudersidentificatie die in juli 2013 is ingegaan, helpt niet bij problemen met het uitbrengen van stemmen in de stemketen omdat deze wet dezelfde omissies kent als welke zijn geïdentificeerd ten aanzien van de stemketen⁴. Namelijk dat onduidelijk is wie de stemgerechtigde is en wie recht heeft op informatie. Tot nu toe hebben marktpartijen te weinig ervaring opgedaan met deze wet om nu reeds verdere conclusies te kunnen trekken.
- In beginsel zou de identificatie tot de laatste schakel in de bewaarketen van intermediairs moeten leiden. Als de aandelen van de vennootschap worden gehouden via een grensoverschrijdende bewaarketen zal het echter afhangen van de medewerking van buitenlandse instellingen of alle gegevens worden verstrekt. Als buitenlandse instellingen niet bekend zijn met het Nederlandse systeem zijn deze geneigd de benodigde informatie niet te verstrekken aan de begunstigde, tenzij de regelingen ter plaatse adequaat zijn ingericht. In de Nederlandse markt bestaan

⁴ In de Wet giraal effectenverkeer is een mogelijkheid opgenomen voor de vennootschap om de identiteit van aandeelhouders te achterhalen. De vennootschap kan de gegevens opvragen van iedere aangesloten instelling, intermediair of deelgenoot/aandeelhouder.

meerdere kanalen naast elkaar die steminstructies vanuit de aandeelhouder door de stemketen naar de uitgevende instelling doorgeven. Hierdoor bestaat het risico op dubbeltellingen, het niet of niet juist doorgeven van steminstructies en mogelijke reconciliatieproblemen. Zoals hierboven gemeld, lijkt dit risico in de praktijk goed beheersbaar binnen de Nederlandse praktijk.

3. Wat zijn eventuele oplossingen?

Oplossingen, met name ten aanzien van grensoverschrijdende inefficiënties, zijn te vinden in technologie, standaardisatie, regulering, contractuele bepalingen en meer effectieve medewerking.

- Technisch zijn er oplossingen, alleen moet hiervoor wel geïnvesteerd worden. Een gestandaardiseerd systeem voor proxy voting kan een oplossing zijn. Een inventarisatie per land over verschillende stemketenstelsels is een start. ICGN, het International Corporate Governance Network, is bezig een scorecard te ontwikkelen waarin de belangrijkste barrières per land om te kunnen stemmen inzichtelijk worden gemaakt.
- Het zou technisch mogelijk moeten zijn om een met Swift vergelijkbaar systeem te hebben. Swift wordt (wereldwijd), naast girale betalingen, ook gebruikt voor de verwerking van bijvoorbeeld (keuze)dividend en hierbij is wél duidelijk wie de aandeelhouder is die het dividend ontvangt. Swift wordt ook al gebruikt om informatie en instructies te versturen en te ontvangen tussen banken en financiële instellingen onderling. Echter op dit moment wordt in communicatie met de uitgevende instelling of CSD geen gebruik gemaakt van Swift.
- Goede afspraken in contracten tussen stemgerechtigden en custodians over stemdiensten en daarmee gemoeide kosten zijn noodzakelijk. Daarbij zou een custodian snel inzichtelijk moeten maken of zij stemketendiensten biedt, welke dat zijn en wat de kosten zijn. Specifieke afspraken tussen stemgerechtigden en custodian zijn veelal beperkt tot institutionele beleggers. Ook is de ene custodian hierin meer geavanceerd en klantgericht dan de andere.
- Beleggers die het verkrijgen van een stembevestiging gemakkelijker (en minder tijdrovend) willen maken, moeten idealiter kunnen kiezen voor afgescheiden accounts. De belangrijkste reden voor het gebruik van omnibusaccounts (verzamelaccounts), waardoor stembevestiging lastig is, ligt in de administratieve eenvoud daarvan. Het is gemakkelijker en goedkoper om informatie per bulk te verwerken. Maar de eenvoud heeft een prijs in termen van betrouwbaarheid en audit trail. Custodians merken op dat meer en meer beleggers voor gescheiden accounts kiezen om redenen van transparantie.
- Er zou een wettelijke plicht voor custodians moeten komen mee te werken aan de uitoefening van zeggenschapsrechten door de stemgerechtigde. Een dergelijke medewerkingsplicht is eind 2010 voorgesteld door de Europese Commissie in haar voorstellen voor een nieuwe Securities Law Legislation (SLL).

- De verschillende termijnen in de stemketen zouden geharmoniseerd moeten worden. Op die manier is vooraf helder wanneer de record date en cut-off date plaatsvinden en wordt voorkomen dat deze termijnen per jurisdictie of custodian verschillen. Vanzelfsprekend moet deze termijn voldoende lang zijn om het effectief gebruik van aandeelhoudersrechten niet negatief te beïnvloeden.
- Door nieuwe regelgeving zou een voting confirmation verplicht gesteld moeten worden. De verantwoordelijkheid hiervoor ligt idealiter bij de beursvennootschappen. Zo kan een audit trail van beursvennootschap naar stemgerechtigde gerealiseerd worden, waardoor aandeelhouders ook daadwerkelijk de bevestiging krijgen dan conform hun instructie is gestemd op alle daarin opgenomen aandelen.

4. Op welk niveau moeten die oplossingen gecreëerd worden?

Oplossingen liggen niet zozeer op Nederlands, maar eerder op Europees of zelfs wereldwijd niveau.

- Op de vraag waar de eventuele oplossing gevonden moet worden, waren alle geïnterviewden het eens. Dit moet op een ander dan nationaal niveau geregeld worden. Of dit Europees of wereldwijd is, daarover verschillen de meningen.
- Zowel de introductie van een eventuele wettelijke plicht voor custodians om mee te werken, als de harmonisatie van de data in de stemketen, zouden op Europees niveau geregeld moeten worden. De SLL en de Shareholders Directive zijn daarvoor de aangewezen regelingen. Deze SLL, met een breder spectrum dan alleen een medewerkingplicht voor custodians, is echter voorlopig in de ijskast gezet door de Europese Commissie. De natuurlijke weerstand van lidstaten is groot op dit onderwerp omdat het ligt op de grens van financiële markten en het 'vanuit Brussel' ingrijpen in rechtstelsels.
- De harmonisatie van de termijnen voor het uitbrengen van de stem zou via een aanpassing van de Shareholders Directive kunnen lopen, en dan voor wat dit onderdeel betreft middels een verordening omdat zij dan verbindend is in al haar onderdelen en rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.
- Technisch is de oplossing te vinden in een geharmoniseerd wereldwijd (communicatie)systeem. Financiële markten fungeren immers wereldwijd waardoor standaarden voor elektronisch stemmen het meest effectief zijn als zoveel mogelijk beleggers, custodians en service providers één systeem gebruiken.

5. Wat heeft de markt zelf al gedaan?

Meerdere partijen zijn bezig om te komen tot een betere stemketen, maar de voortgang is gering.

- Problemen rondom de stemketen zijn niet nieuw. Al vele jaren proberen partijen oplossingen te vinden. Zo is ICGN bezig voort te bouwen op de Market standards for general meetings om te komen tot best practices.
- Een geïnterviewde partij geeft aan dat men op dit moment werkt aan een Europese standaard wat betreft data en infodeling. Volgens deze partij zou deze standaard in de stemketen dan bij voorkeur voor iedere schakel verplicht zijn.
- De snelheid waarmee partijen in de stemketen bewegen is laag. Afspraken zijn veelal niet afdwingbaar. Daar komt bij dat niet alle partijen een even groot belang hechten aan stemmen via proxy voting en partijen niet altijd de daarmee gepaard gaande kosten wensen te maken.

6. Is regelgeving of zelfregulering de oplossing?

Op de vraag of regelgeving de oplossing is of dat er alternatieven zijn zoals zelfregulering is (nog) geen eenduidig antwoord te geven.

- De kosten voor het invoeren van een sluitend systeem voor de gehele keten willen partijen in de keten niet op zich nemen, omdat niet iedereen van mening is dat het probleem, het zoekraken van stemmen, zo omvangrijk is dat dit de investeringen rechtvaardigt.

Indien de wetgever van mening is dat er een oplossing moet komen voor bijvoorbeeld het terugkoppelen van uitgebrachte stemmen, lijkt wetgeving de enige optie. Hierbij is het echter weinig zinvol dit puur nationaal aan te pakken, omdat ook buitenlandse custodians en service providers zich op de Nederlandse markt bevinden.

- Bij de afweging of regelgeving de oplossing is, moet gekeken worden naar de kosten/batenanalyse, het belang dat marktpartijen hechten aan het kunnen stemmen, en het onderscheid tussen institutionele beleggers en retailbeleggers. Beleggers hebben verschillende motieven om te beleggen, zoals invloed op de vennootschap, dividend en/of upside potentieel en divergerende visies op korte en lange termijn betrokkenheid.

Eventuele regelgeving dient rekening te houden met wie de kosten draagt. Geïnterviewden gaven aan dat transparantieplichtingen kosten met zich meebrengen die ofwel rechtstreeks bij de belegger worden gelegd door verhoging van fees ofwel bij de beursvennootschap achterblijven. De bate is een positief effect op de corporate governance van vennootschappen (door betere stewardship en een efficiëntere keten) en het kunnen voorkomen (preventief) van onjuiste stemuitslagen. Dit laatste zal met name bij betwiste onderwerpen positief bijdragen aan het vertrouwen in de effectieve werking van de kapitaalmarkten.

7. Is er een rol voor de AFM?

De rol voor de AFM ligt met name op het stimuleren van het debat bij ESMA (Europese Autoriteit voor effecten en markten) voor een Europese oplossing.

- Zoals gezegd, indien er een oplossing moet komen voor de inefficiënties in de stemketen, dan moet die op Europees of mondiaal niveau gezocht worden.
- De geïnterviewde partijen zijn het unaniem eens dat er op dit moment geen rol voor de AFM is weggelegd, anders dan het op de agenda zetten bij ESMA om te komen tot Europese brede regelgeving.

3 Aanbevelingen

Uit bovenstaande bevindingen en conclusies komt de AFM tot de volgende aanbevelingen voor de AFM zelf en voor de markt:

AFM

- De bevindingen en conclusies zouden op Europees niveau binnen ESMA-verband moeten worden gedeeld. De AFM is één van de 28 nationale toezichthouders waaruit ESMA bestaat. Binnen ESMA is het Corporate Finance Standing Committee de plaats waar het onderwerp geadresseerd kan worden. Dit comité kan vervolgens de Europese Commissie adviseren indien zij van mening is dat Europese regelgeving aangepast dient te worden.

Daarnaast zal de AFM bij de Monitoring Commissie Corporate Governance Code aandacht vragen voor het onderwerp.

- Het Ministerie van Financiën zal er op moeten worden gewezen dat voor de rol van de stemketen in de Securities Law Legislation voldoende aandacht moet zijn, onder meer door de Nederlandse partijen geïdentificeerde problemen in te brengen. De in 2010 voorgestelde wettelijke plicht voor custodians om mee te werken aan de uitoefening van zeggenschapsrechten zou gehandhaafd moeten blijven in eventuele voorstellen van de Europese Commissie.
- Eventuele regelgeving ligt op het snijvlak van financiële markten en ingrijpen in rechtstelsels. De AFM kan het Ministerie van Justitie en Veiligheid bij de bespreking van de vennootschapsrechtelijke EU-regelgeving wijzen op de problemen in de stemketen.

Markt

- Het nastreven van standaardisatie van elektronische formulieren die door de stemketen heen uniform worden gebruikt.
- Partijen binnen de stemketen moeten uniforme record dates en cut-off dates bevorderen.
- Best practices en scorecard moeten klaar zijn ten behoeve van ICGN meeting in juni 2014 in Amsterdam.
- Stemketendiensten zouden een basic service van een custodian of enige andere tussenschakel in de stemketen moeten zijn.
- Aandeelhouders zouden zich moeten roeren om de bevestiging te krijgen dat hun stem overeenkomstig de gemaakte keuze is verwerkt en uitgebracht. Ook zouden aandeelhouders ondernemingen meer moeten aansporen om makkelijker (elektronisch) te kunnen stemmen.

4 Reacties op rapport

Eén van de aanbevelingen is dat de AFM aandacht vraagt voor het onderwerp bij de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. De AFM heeft daarom haar rapport aangeboden aan de voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code, de heer prof. dr. Van Manen. De Monitoring Commissie Corporate Governance Code verwelkomt het rapport en geeft in een reactie aan:

"De Monitoring Commissie is verheugd met het onderzoek dat de AFM presenteert. De problematiek rondom de stemketen speelt al jaren en is nog steeds actueel. Zo heeft de voorgaande Commissie aangegeven dat het gebrek aan transparantie in de stemketen onwenselijk is. Een goede werking van het uitbrengen van een stem in een keten staat immers direct in verband met het kunnen uitbrengen van een stem naar eigen inzicht, aldus de vorige Commissie. De Commissie zal de uitkomsten van het onderzoek van de AFM meenemen in haar werk en onderzoek naar de rol van de aandeelhouder."

Daarnaast heeft de AFM de Vereniging voor effectenbezitters (VEB) en Eumedion als vertegenwoordigers van beleggers om een reactie gevraagd op dit rapport.

De VEB verwelkomt het rapport van de AFM over de problemen in de stemketen.

"De beleggersvereniging VEB werkt al jaren in diverse (inter-)nationale verbanden aan het oplossen en voorkomen van problemen in de stemketen. Het stemrecht is nagenoeg het belangrijkste recht dat een belegger verwerft bij het verschaffen van aandelenkapitaal. Het is voor beleggers in grensoverschrijdende situaties moeilijk hun uitgebrachte stem via de stemketen bij de vennootschap te laten belanden. Daarnaast ontbreekt vaak een terugkoppeling van de stem en de stemuitslag. Dat een veronderstelde uitgebrachte stem door een falende stemketen niet wordt meegeteld bij besluitvorming is onacceptabel."

De VEB ondersteunt de belangrijkste aanbeveling van de AFM om het probleem zowel binnen ESMA als de Europese Commissie te adresseren en te streven naar internationale regelgeving. Internationale regelgeving moet beleggers de zekerheid bieden dat een veronderstelde uitgebrachte stem ook daadwerkelijk wordt geteld. Zodra beleggers alle schakels in de stemketen kunnen aanspreken en daadwerkelijk medewerking kunnen afdwingen, zal het aantal zoekgeraakte uitgebrachte stemmen dalen. Daardoor zal de besluitvorming op de aandeelhoudersvergaderingen verbeteren en het vertrouwen in de financiële infrastructuur stijgen. Hopelijk zorgt het AFM-rapport ervoor dat dit onderwerp op korte termijn bij Europese regelgevers hoog op de agenda komt te staan."

Eumedion, als behartiger van de belangen van de bij haar aangesloten institutionele beleggers, verwelkomt eveneens het AFM-onderzoek naar de stemketen. "Institutionele beleggers stuiten, wanneer zij op afstand willen stemmen, nog altijd op aanzienlijke technische en juridische belemmeringen. Met name, maar niet uitsluitend, in grensoverschrijdende situaties. De problemen maken het lastig voor institutionele beleggers om effectief invulling te geven aan hun verantwoordelijkheid om als betrokken, op de lange termijn gerichte aandeelhouders op te treden, waartoe zij maatschappelijk steeds vaker worden opgeroepen.

Het in Europees wettelijk verplichten van bewaarbanken om mee te werken aan de uitoefening van het stemrecht door aandeelhouders, zoals de AFM voorstelt, is noodzakelijk om de steminfrastructuur werkelijk te verbeteren. Ook een verplichte bevestiging door beursvennootschappen van de uitgebrachte stem, zoals de AFM voorstelt, zou een belangrijke verbetering vormen. Hopelijk draagt het AFM-onderzoek bij aan een snelle actie van de Europese wetgever op deze terreinen.”

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in deze brochure is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, maart 2014