

# Genoteerd

The background of the cover is a blurred image of a financial market display. It features various charts, including a candlestick chart and a line graph, with numerical values like 3585, 3566, and 3548 visible. The overall color palette is dominated by blue and green, with some red and yellow highlights from the charts.

**Bevordering langetermijnbetrokkenheid  
aandeelhouders**

# In deze uitgave

- Inleiding
- Overzicht implicaties voor beursvennootschappen
- Bezoldigingsbeleid
- Transacties met verbonden partijen
- Andere onderwerpen

## 1. Inleiding

Modernisering van de corporate governance van beursvennootschappen, en in het bijzonder de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders, staat al geruime tijd op de Europese agenda. Volgens de Europese Commissie (**Commissie**) heeft de financiële crisis laten zien dat aandeelhouders veelal onvoldoende toezicht houden op beursvennootschappen en te sterk gericht zijn op korte termijn rendementen. Dit kan leiden tot minder optimale corporate governance en lagere financiële prestaties op de lange termijn.<sup>1</sup> Om die reden heeft de Commissie in 2012 een actieplan aangekondigd dat met name ten doel heeft de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders en de transparantie tussen beursvennootschappen en beleggers te bevorderen. Dit actieplan heeft geresulteerd in een herziene aandeelhoudersrechtenrichtlijn, die op 17 mei 2017 is gepubliceerd (**Nieuwe Richtlijn**).<sup>2</sup> De Nieuwe Richtlijn wijzigt de in 2007 gepubliceerde Richtlijn 2007/36/EG betreffende de uitoefening van aandeelhoudersrechten in beursvennootschappen<sup>3</sup> (**Richtlijn**).

De Commissie heeft vijf kernproblemen geconstateerd die moeten worden ondervangen om tot een betere corporate governance te komen:

1. er bestaat onvoldoende relatie tussen de beloning en de prestatie van bestuurders van beursvennootschappen;
2. aandeelhouders houden te weinig toezicht op transacties van de vennootschap met verbonden partijen;
3. het is voor aandeelhouders lastig en kostbaar om hun aandeelhoudersrechten uit te oefenen, vooral als de aandelen grensoverschrijdend worden aangehouden;
4. institutionele beleggers en vermogensbeheerders zijn onvoldoende betrokken bij de vennootschappen waarin wordt belegd; en
5. volmachtadviseurs zijn onvoldoende transparant over de totstandkoming van hun stemadviezen en de wijze waarop zij omgaan met potentiële belangenconflicten.

De Nieuwe Richtlijn beoogt deze problemen te ondervangen. Lidstaten dienen de Nieuwe Richtlijn uiterlijk op 10 juni 2019 te hebben geïmplementeerd in de nationale wetgeving. Op 27 februari 2018 heeft de Nederlandse wetgever daartoe een voorontwerp ter implementatie van de Nieuwe Richtlijn ter consultatie voorgelegd (**Voorontwerp**).<sup>4</sup> Op 16 oktober 2018 is het wetsvoorstel (**Wetsvoorstel**) en de Memorie van Toelichting (**MvT**)<sup>5</sup> bij de Tweede Kamer ingediend. In het Wetsvoorstel wordt zoveel mogelijk aangesloten bij bestaande Nederlandse wetgeving en zelfregulering via de Nederlandse Corporate Governance Code (**Code**) en voor nieuwe onderwerpen wordt zo dicht mogelijk aangesloten bij de tekst van de Nieuwe Richtlijn. Waar de Nieuwe Richtlijn ruimte laat voor lidstaatopties, kiest de wetgever ervoor alleen de opties te implementeren die bijdragen aan lastenverlichting of aansluiten bij de bestaande praktijk, wetgeving, zelfregulering of rechtspraak.

Deze bijdrage begint met een kort overzicht van de belangrijkste implicaties van het Wetsvoorstel voor beursvennootschappen op het terrein van het bezoldigingsbeleid en transacties met verbonden partijen. Daarna worden deze thema's uitgebreid toegelicht. De andere onderwerpen komen aan het slot van deze bijdrage kort aan bod.

## 2. Overzicht implicaties voor beursvennootschappen

### *Bezoldigingsbeleid en –verslag*

1. Het bezoldigingsbeleid moet worden uitgebreid met een aantal onderwerpen, waaronder de bijdrage van dit beleid aan de strategie, de lange termijn belangen en de duurzaamheid van de beursvennootschap (voor zover daarin nog niet wordt voorzien).
2. De prestaties van bestuurders en commissarissen moeten niet alleen worden beoordeeld aan de hand van financiële doelen maar ook van niet-financiële doelen.

1 Commissie, *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*, COM (2014) 213 definitief (**Voorstel Richtlijn**), p. 4. Zie tevens overweging 2 van de Nieuwe Richtlijn.

2 Richtlijn 2017/828 van 17 mei 2017, *Pb L* 132/1.

3 Het begrip beursvennootschappen omvat vennootschappen met een zetel in een lidstaat waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. De term gereguleerde markt omvat effectenbeurzen die onder toezicht staan van de bevoegde autoriteit in een lidstaat (artikel 4 lid 1 punt 21 van Richtlijn 2014/65). Ten aanzien van institutionele beleggers en vermogensbeheerders die onder de Nieuwe Richtlijn vallen (kort besproken in paragraaf 5.3 van deze bijdrage), wordt niet gerefereerd aan de zetel van de beursvennootschappen (artikel 1 lid 6 sub a) en b) Nieuwe Richtlijn).

4 <https://www.internetconsultatie.nl/langetermijnbetrokkenheidaandeelhouders>

5 *Kamerstukken II*, 2018/19, 35 058, nr. 2 en nr. 3.

3. Indien de vennootschap de mogelijkheid wenst om in uitzonderlijke gevallen tijdelijk van het bezoldigingsbeleid af te wijken om de lange termijn belangen en de duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar levensvatbaarheid te garanderen, moeten de procedurele voorwaarden voor toepassing van de afwijking en de onderdelen waarvan kan worden afgeweken in het beleid worden opgenomen.
4. Het herziene bezoldigingsbeleid moet aan de eerstvolgende jaarlijkse algemene vergadering na de inwerkingtreding van de wet worden voorgelegd.<sup>6</sup> Indien de wet op 10 juni 2019 (uiterste datum) in werking treedt, terwijl de algemene vergadering voor die tijd is gehouden, moet het herziene bezoldigingsbeleid in 2020 worden geagendeerd. Is de algemene vergadering ten tijde van de inwerkingtreding van de wet nog niet opgeroepen, dan zal het herziene bezoldigingsbeleid in 2019 moeten worden geagendeerd. Onduidelijk is wat heeft te gelden, indien de wet in werking treedt nadat de algemene vergadering is opgeroepen en voordat deze wordt gehouden. Verdedigbaar is dat de agendering van het herziene bezoldigingsbeleid in dat geval doorschuift naar 2020.
5. Het bezoldigingsbeleid moet ten minste om de vier jaar op de algemene vergadering ter stemming worden voorgelegd. Indien het huidige bezoldigingsbeleid reeds voldoet aan de nieuwe voorschriften gaat deze vierjaarstermijn in vanaf de datum waarop dit beleid is vastgesteld.<sup>7</sup>
6. In het bezoldigingsverslag moet, behalve de informatie die thans in de toelichting in de jaarrekening over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid wordt opgenomen, aandacht worden besteed aan een aantal andere onderwerpen van het bezoldigingsbeleid.
7. De verantwoordelijkheid voor het opstellen van het bezoldigingsverslag ligt bij het bestuur. Schending van de plicht een bezoldigingsverslag op te stellen en openbaar te maken, kan leiden tot aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen vanwege onbehoorlijke taakvervulling.
8. De algemene vergadering krijgt een adviserende stem ten aanzien van het bezoldigingsverslag. Voor kleine en middelgrote rechtspersonen kan volstaan worden met een bespreking van het bezoldigingsverslag. In beide gevallen moet in het verslag van het jaar daarop worden toegelicht op welke wijze met de uitkomst van de stemming of bespreking rekening is gehouden.
9. Het bezoldigingsverslag moet voor het eerst worden opgesteld over het boekjaar dat loopt op het moment van inwerkingtreding van de wet.<sup>8</sup> Bij inwerkingtreding op 10 juni 2019 en een boekjaar eindigend op 30 juni, zal het eerste bezoldigingsverslag voor de algemene vergadering eind 2019 moeten worden geagendeerd. Bij inwerkingtreding op 10 juni 2019 en een boekjaar eindigend op 31 december, zal het eerste bezoldigingsverslag voor de algemene vergadering in 2020 moeten worden geagendeerd.
10. Het geldende bezoldigingsbeleid en de bezoldigingsverslagen moeten op de website van de beursvennootschap worden gepubliceerd. Voor de bezoldigingsverslagen geldt dat deze gedurende tien jaar beschikbaar moeten zijn.

#### *Transacties met verbonden partijen*

1. Materiële transacties met verbonden partijen 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 het bestuur bij een *one tier board*.
2. Een bestuurder of commissaris die op enigerlei wijze betrokken is bij de transactie met de verbonden partij mag niet deelnemen aan de besluitvorming omtrent deze transactie en het is raadzaam om deze bestuurder of commissaris ook uit te sluiten van de daaraan voorafgaande beraadslaging.
3. Beursvennootschappen moeten een interne procedure vaststellen op grond waarvan de raad van commissarissen of het bestuur bij een *one tier board* periodiek beoordeelt of materiële transacties met verbonden partijen die niet zijn goedgekeurd zoals genoemd onder 1., in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden zijn verricht.

<sup>1</sup> MvT, p. 6.

<sup>2</sup> MvT, p. 6.

<sup>3</sup> MvT, p. 14.

4. De interne procedure genoemd onder 2. zal tevens moeten waarborgen dat (a) er een up-to-date overzicht is van alle verbonden partijen van de beursvennootschap en (b) alle voorgenomen materiële transacties met deze verbonden partijen aan een interne functionaris worden gemeld, inclusief of de transactie (i) wel of niet in het kader van de normale bedrijfsvoering zal worden aangegaan en (ii) wel of niet volgens normale marktvoorwaarden zal worden verricht (indien wel, gestaafd door bescheiden conform IAS 24.23), opdat er tijdig in het proces goedkeuring kan worden gevraagd.
5. Materiële transacties met verbonden partijen die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet volgens normale marktvoorwaarden worden gesloten, moeten op het moment waarop deze worden aangegaan openbaar worden gemaakt op de website van de beursvennootschap.
6. De verplichtingen sub 1, 2 en 5 gelden niet voor transacties tussen de beursvennootschap en haar dochtermaatschappijen en met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders en commissarissen die in overeenstemming met de wet zijn toegekend of verschuldigd.

### 3. Bezoldigingsbeleid

#### 3.1 Inleiding

De Nieuwe Richtlijn beoogt de relatie tussen de bezoldiging en de prestaties van bestuurders (waaronder begrepen niet-uitvoerend bestuurders en commissarissen) te versterken. Gezien de cruciale rol van bestuurders in beursvennootschappen acht de Commissie het belangrijk dat het bezoldigingsbeleid op een passende wijze wordt vastgesteld en dat aandeelhouders de mogelijkheid hebben zich over dit beleid uit te spreken.

Met het oog hierop schrijft de Nieuwe Richtlijn voor dat beursvennootschappen “een duidelijk en begrijpelijk bezoldigingsbeleid opstellen dat bijdraagt aan de ondernemingsstrategie, de lange termijn belangen en de duurzaamheid van de beursvennootschap”.

Om aandeelhouders beter in staat te stellen toezicht uit te oefenen op de bezoldiging van bestuurders moeten beursvennootschappen een bezoldigingsverslag opstellen met daarin een uitgebreid overzicht van de bezoldiging die tijdens het meest recente boekjaar overeenkomstig het bezoldigingsbeleid aan individuele bestuurders is toegekend of verschuldigd is.

De Commissie zal richtsnoeren vaststellen voor een gestandaardiseerde presentatie van de informatie in het bezoldigingsverslag.

#### 3.2 Huidige regeling en belangrijkste aanpassingen

De regeling met betrekking tot het bezoldigingsbeleid en het bezoldigingsverslag wordt in het Wetsvoorstel in artikel 2:135 lid 1 en lid 9 (nieuw) BW en twee nieuwe artikelen 2:135a en 2:135b BW geïmplementeerd. Deze bepalingen zullen gaan gelden voor beursvennootschappen<sup>9</sup> en worden ook van toepassing verklaard op de bezoldiging van commissarissen van beursvennootschappen<sup>10</sup>.

##### 3.2.1 Inhoud bezoldigingsbeleid

###### *Huidige regeling*

Op grond van de huidige Nederlandse wetgeving heeft de algemene vergadering van een naamloze vennootschap de bevoegdheid om het bezoldigingsbeleid van bestuurders vast te stellen. In het bezoldigingsbeleid moeten ten minste de onderwerpen aan bod komen die in de toelichting in de jaarrekening moeten worden vermeld, te weten:

- (1) de hoogte en samenstelling van de bezoldiging, inclusief de variabele vergoedingselementen,
- (2) de op aandelen gebaseerde bezoldiging, en
- (3) de mogelijkheid om variabele bezoldiging terug te vorderen (*claw back*).

De algemene vergadering stelt in beginsel ook de individuele bezoldiging van bestuurders vast, tenzij daarvoor statutair een ander orgaan is aangewezen. Bij beursvennootschappen wordt deze taak in de regel toebedeeld aan de raad van commissarissen.<sup>11</sup> De algemene vergadering kan aan commissarissen een bezoldiging toekennen. Deze bevoegdheidsverdeling blijft ongewijzigd.

<sup>9</sup> Via een nieuwe schakelbepaling in artikel 2:187 BW worden de relevante bepalingen voor beurs-N.V.'s ook van toepassing verklaard op beurs-B.V.'s.

<sup>10</sup> Via een nieuwe schakelbepaling in artikel 2:145 lid 2 BW worden de bepalingen voor de bezoldiging van bestuurders van beursvennootschappen ook van toepassing verklaard op de commissarissen van deze vennootschappen. In een aantal consultatiereacties wordt opgemerkt dat de onverkorte toepassing van deze bepalingen op commissarissen zich niet goed verhoudt met het Nederlandse systeem en de bevoegdheidsverdeling tussen de organen. Dit wordt verder onbesproken gelaten.

### Nieuwe regeling

De voorschriften voor de inhoud van het bezoldigingsbeleid worden uitgebreid en meer gedetailleerd. Het bezoldigingsbeleid moet duidelijk en begrijpelijk zijn en ten minste de volgende onderwerpen bevatten:

1. een toelichting op de wijze waarop het bezoldigingsbeleid bijdraagt aan de strategie, de lange termijn belangen en de duurzaamheid van de vennootschap;
2. een toelichting op de wijze waarop in het bezoldigingsbeleid rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap (*pay ratio*);
3. een beschrijving van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldigingen met vermelding van het relatieve aandeel daarvan;
4. ten aanzien van de variabele bezoldiging: (a) de financiële doelen en niet-financiële doelen en de wijze waarop deze bijdragen aan de doelstellingen genoemd sub 1, (b) de te hanteren methoden om te bepalen in hoeverre deze doelen zijn bereikt, (c) de termijn waarop de bezoldiging betaalbaar is en (d) een beschrijving van de mogelijkheid om de bezoldiging terug te vorderen (*claw back*);
5. ten aanzien van op aandelen gebaseerde bezoldiging: (a) een beschrijving van de resterende wachtperiode (*vesting period*) en/of de resterende uitoefenperiode<sup>12</sup>, (b) een beschrijving van de periode waarin de bestuurder de verkregen aandelen nog niet mag overdragen (*lock-up*), voor zover van toepassing en (c) een toelichting op de wijze waarop de op aandelen gebaseerde bezoldiging bijdraagt aan de doelstellingen genoemd sub 1;
6. ten aanzien van de overeenkomsten met bestuurders: (a) de looptijd en de toepasselijke opzegtermijnen, (b) de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde uittredingsregelingen en (c) de voorwaarden en de betalingen met betrekking tot beëindiging;
7. een omschrijving van het besluitvormingsproces ten aanzien van de vaststelling, herziening en uitvoering van het bezoldigingsbeleid.

Een aantal van de bovengenoemde onderwerpen moet overigens ook op dit moment al worden beschreven in het kader van de verantwoording van de uitvoering van het bezoldigingsbeleid (zie paragraaf 3.2.2).

Het bezoldigingsbeleid moet bij iedere materiële wijziging en ten minste iedere vier jaar door de algemene vergadering worden vastgesteld. Indien het bezoldigingsbeleid wordt gewijzigd, moet in het herziene beleid worden toegelicht op welke wijze rekening is gehouden met de stemmingen en standpunten van de aandeelhouders en de bezoldigingsverslagen sinds de vorige stemming over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering.

De vennootschap kan onder uitzonderlijke omstandigheden tijdelijk, en uiterlijk tot een nieuw bezoldigingsbeleid is vastgesteld, afwijken van het bezoldigingsbeleid mits het beleid hierin voorziet. Hiertoe moet in het beleid zijn bepaald onder welke procedurele voorwaarden de afwijking kan worden toegepast en van welke onderdelen van het beleid kan worden afgeweken. Er is volgens het Wetsvoorstel (in navolging van de Nieuwe Richtlijn) slechts sprake van uitzonderlijke omstandigheden indien de afwijking van het bezoldigingsbeleid noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar levensvatbaarheid te garanderen.

Het bezoldigingsbeleid en de datum en uitkomst van de stemming omtrent het beleid moeten onverwijld<sup>13</sup> na de algemene vergadering op de website van de vennootschap worden gepubliceerd en ten minste gedurende de periode dat het beleid van toepassing is op de website beschikbaar blijven.

### Enkele kanttekeningen

Het is op grond van de tekst van de Nieuwe Richtlijn en het Wetsvoorstel niet duidelijk of de vermelding van het relatieve aandeel betrekking heeft op het vaste deel versus het variabele deel van de bezoldiging of op alle componenten van de bezoldiging (vorige sub-paragraaf, punt 3). In de Voorstel Richtlijn was bepaald dat het relatieve aandeel van de verschillende componenten moest worden weergegeven. Nu deze uitbreiding in de Nieuwe Richtlijn is geschrapt, kan ons inziens worden volstaan met een vermelding van het relatieve aandeel van het vaste deel en het variabele deel van de bezoldiging.

De verhouding tot de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers moest in de Voorstel Richtlijn nog

11 Dit volgt ook uit de Code. Volgens principe 3.2 stelt de raad van commissarissen, op voorstel van de remuneratiecommissie en binnen het door de algemene vergadering vastgestelde bezoldigingsbeleid, de individuele bezoldiging van bestuurders vast.

12 Het Wetsvoorstel omschrijft dit als "de resterende looptijd van de nog niet uitgeoefende rechten" (zie MvT, p. 8).

13 Dat wil zeggen binnen een termijn van 15 dagen (zie MvT, p.49).

worden verklaard met opgave van de reden waarom deze verhouding passend is. De thans gevraagde toelichting hoeft in onze optiek door de aanpassing in de Nieuwe Richtlijn geen verklaring van de *pay ratio* in te houden (vorige sub-paragraaf, punt 2). Dit betekent dat de nieuwe regeling geen verdergaande eisen stelt dan de Code.

### 3.2.2 Verantwoording bezoldigingsbeleid

#### Huidige regeling

In de toelichting in de jaarrekening van naamloze vennootschappen wordt inzicht verschaft in de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van individuele bestuurders en commissarissen die gedurende het boekjaar ten laste van de vennootschap of de meegeconsolideerde vennootschappen zijn gebracht. Bonussen die geheel of gedeeltelijk zijn gebaseerd op het bereiken van door de beursvennootschap gestelde doelen worden apart vermeld, met inbegrip van de vermelding of deze doelen in het boekjaar zijn behaald. Een eventuele aanpassing of *claw back* van een bonus moet ook worden vermeld. Tot slot wordt een overzicht opgenomen van toegekende opties, de uit opties verkregen aandelen en de daarbij behorende voorwaarden.<sup>14</sup>

Al deze onderwerpen worden afzonderlijk geagendeerd voorafgaande aan de vaststelling van de jaarrekening. Hiermee wordt de uitvoering van het bezoldigingsbeleid ter bespreking aan de algemene vergadering voorgelegd. Dit is nader uitgewerkt in de Code. In de Code is bepaald dat de raad van commissarissen verantwoording aflegt over de wijze waarop hij het bezoldigingsbeleid van de bestuurders heeft uitgevoerd middels een remuneratierapport.<sup>15</sup> Naast de hiervoor genoemde opgaven, moet op basis van de Code voor boekjaren vanaf 1 januari 2017 in het remuneratierapport ook verslag worden gedaan van het volgende:

- de wijze waarop de uitvoering van het bezoldigingsbeleid bijdraagt aan de lange termijn waardecreatie door de beursvennootschap;
- dat scenarioanalyses in aanmerking zijn genomen;
- indien een bestuurder een variabele beloning ontvangt, de wijze waarop deze beloning bijdraagt aan de lange termijn waardecreatie door de beursvennootschap, de vooraf vastgestelde en meetbare prestatiecriteria

waarvan de variabele beloning afhankelijk is gesteld en de relatie tussen de beloning en de prestatie;

- de beloningsverhoudingen binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en (indien van toepassing) de wijzigingen in deze verhoudingen ten opzichte van het vorige boekjaar.

Daarnaast moet in het bestuursverslag worden toegelicht op welke wijze het bezoldigingsbeleid tijdens het boekjaar in de praktijk is gebracht.

#### Nieuwe regeling

Beursvennootschappen moeten onder de nieuwe regeling een bezoldigingsverslag opstellen met een overzicht van alle bezoldigingen die in het voorgaande boekjaar aan individuele bestuurders en commissarissen zijn toegekend of verschuldigd zijn. In het bezoldigingsverslag moeten ten aanzien van elke individuele bestuurder en commissaris van de beursvennootschap in ieder geval de volgende onderwerpen worden opgenomen:

1. alle informatie die thans in de toelichting in de jaarrekening moet worden opgenomen (zie vorige sub-paragraaf);<sup>16</sup>
2. het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldigingen;
3. de wijze waarop het totale bedrag van de bezoldiging (a) strookt met het bezoldigingsbeleid en (b) bijdraagt aan de lange termijn prestaties van de vennootschap;
4. de jaarlijkse verandering in de bezoldiging over ten minste vijf boekjaren, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging van werknemers (geen bestuurders) van de vennootschap gedurende deze periode op een wijze die vergelijking mogelijk maakt;
5. eventuele afwijking van (a) het besluitvormingsproces voor de uitvoering van het bezoldigingsbeleid en/of (b) het bezoldigingsbeleid met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden.

De in de vorige sub-paragraaf genoemde wettelijke bepalingen met betrekking tot de verantwoording omtrent de uitvoering van het bezoldigingsbeleid in de toelichting in de jaarrekening en het bestuursverslag komen te vervallen voor beursvennootschappen om duplicatie van informatie te voorkomen.

14 Artikelen 2:383c tot en met 2:383e BW gelden niet voor besloten naamloze vennootschappen. Op grond van artikel 2:383e BW moet tevens een opgave worden gedaan van aan bestuurders en commissarissen verstrekte leningen, voorschotten en garanties. Aangezien dit geen bezoldiging betreft, noemen we deze opgave hier niet.

15 Uit de onderzoeken door de Monitoring Commissie blijkt dat de best practice bepalingen uit de 2008 Code met betrekking tot het verslag over de uitvoering van het bezoldigingsbeleid (incl. de bijdrage aan de lange termijn doelstellingen) en het overzicht met bezoldigingselementen relatief slecht worden nageleefd.

16 Het Wetsvoorstel verwijst ook naar artikel 2:383e BW (opgave van verstrekte leningen, voorschotten en garanties), terwijl dit geen bezoldiging betreft en ook niet in het bezoldigingsbeleid hoeft te worden opgenomen.

De accountant moet controleren of het bezoldigingsverslag de voorgeschreven informatie bevat. Dit is een beperktere toets dan voor de controle van het bestuursverslag geldt.<sup>17</sup>

De huidige regeling omtrent de agendering en bespreking van de uitvoering van het bezoldigingsbeleid tijdens de algemene vergadering wordt vervangen door een nieuwe bepaling die voorschrijft dat het bezoldigingsverslag ter adviserende stemming aan de jaarlijkse algemene vergadering wordt voorgelegd. Een negatieve adviserende stem van de algemene vergadering over het bezoldigingsverslag heeft geen gevolg voor de uitgekeerde bezoldiging aan individuele bestuurders.

Kleine en middelgrote beursvennootschappen mogen het bezoldigingsverslag als afzonderlijk agendapunt ter bespreking voorleggen aan de algemene vergadering, als alternatief voor de adviserende stemming.<sup>18</sup>

De bezoldigingsverslagen moeten op de website van de beursvennootschap worden gepubliceerd en gedurende tien jaar beschikbaar zijn.<sup>19</sup>

#### *Enkele kanttekeningen*

Zowel de Nieuwe Richtlijn als het Wetsvoorstel bepalen niet welk orgaan verantwoordelijk is voor het opmaken van het bezoldigingsverslag. De MvT noemt in dit verband zowel het bestuur als de raad van commissarissen. Uitgaande van de wettelijke taakverdeling tussen beide organen, betekent dit dat het bestuur het verslag moet opmaken en de raad van commissarissen erop toeziet dat dit gebeurt en dat de inhoud van het verslag voldoet aan de daaraan gestelde wettelijke eisen en consistent is met het remuneratierapport.

Het Wetsvoorstel schrijft (in navolging van de Nieuwe Richtlijn) voor dat in het bezoldigingsverslag moet worden toegelicht op welke wijze het totale bezoldigingsbedrag strookt met het vastgestelde bezoldigingsbeleid (zie vorige sub-paragraaf, punt 3(a)). De bepalingen omtrent het bezoldigingsbeleid bevatten echter geen voorschrift om daarin het totale bezoldigingsbedrag op te nemen, zodat hiervan in het verslag geen rekenschap kan worden gegeven. In de Voorstel Richtlijn was bepaald dat het beleid de maximumbedragen

voor de totale beloning moest bevatten. Dit voorschrift heeft de Nieuwe Richtlijn niet gehaald, zodat de bepaling om dit in het verslag toe te lichten naar onze mening als niet geschreven kan worden beschouwd.

De vergelijking tussen het bezoldigingsbeleid van bestuurders en de arbeidsvoorwaarden van andere werknemers is beperkt tot werknemers van de beursvennootschap zelf (zie vorige sub-paragraaf, punt 4). Dit maakt deze vergelijking van weinig waarde omdat de werknemers in veel gevallen een dienstverband met een van de groepsvennootschappen hebben. Om de vergelijking tussen de bezoldiging van de bestuurders en de (andere) werknemers zinvol te maken, zouden de werknemers van de gehele groep in de vergelijking moeten worden meegenomen. Dit sluit aan bij de best practice bepalingen in de Code over dit onderwerp.

Zowel de Nieuwe Richtlijn als het Wetsvoorstel bepalen niet *waarover* de aandeelhouders moeten stemmen. Volgens overweging 28 van de preambule van de Nieuwe Richtlijn moet de aandeelhouders het recht worden verleend om over het bezoldigingsverslag adviserend te stemmen om te waarborgen dat het bezoldigingsbeleid op de juiste wijze wordt uitgevoerd. In overweging 33 is het recht van stemming ruimer getrokken. Daarin wordt opgemerkt dat de publicatie van het bezoldigingsverslag aan aandeelhouders noodzakelijk is om hen in staat te stellen de bezoldiging van de bestuurders te beoordelen en zich uit te spreken over de *wijze* en de *hoogte* van de bezoldiging, alsook over het verband tussen de bezoldiging en de prestaties van elke individuele bestuurder, om mogelijke situaties tegen te gaan waarin de hoogte van de bezoldiging van een bestuurder niet is gerechtvaardigd op grond van zijn individuele prestaties en de prestaties van de vennootschap. Tussen beide benaderingen bestaat een belangrijk verschil. Indien de algemene vergadering over het bezoldigingsverslag stemt om te waarborgen dat het bezoldigingsbeleid op de juiste wijze wordt uitgevoerd, zal de nadruk liggen op de toelichting door de (voorzitter van de) raad van commissarissen op de variabele componenten van de bezoldiging en de prestaties in relatie tot de vastgestelde

<sup>17</sup> De controlerend accountant moet ook onderzoeken of het bestuursverslag verenigbaar is met de jaarrekening en of dit materiële onjuistheden bevat in het licht van de tijdens het onderzoek verkregen kennis en het begrip omtrent de rechtspersoon en zijn omgeving (artikel 2:393 lid 3 BW).

<sup>18</sup> Dit houdt volgens de wetgever een lastenverlichting in (MvT, p. 13 en 32). Men kan zich afvragen waar deze lastenverlichting op ziet. Nu er tijdens de vergadering ook over de vaststelling van de jaarrekening wordt gestemd, zal een bespreking in plaats van stemming ons inziens niet tot een noemenswaardige kostenbesparing leiden. Zo ook de consultatiereacties van de AFM, Eumedion en de VEB.

<sup>19</sup> Anders dan bij het bezoldigingsbeleid, is in deze bepaling niet de term "onverwijld" opgenomen. In de praktijk zal het bezoldigingsverslag ten tijde van de oproeping van de algemene vergadering op de website worden geplaatst en daar na de algemene vergadering beschikbaar blijven (zie MvT, p. 52).

financiële en niet-financiële doelen. Indien de algemene vergadering daarentegen gevraagd wordt een inhoudelijk oordeel te vellen over de hoogte en samenstelling van de bezoldiging van elke individuele bestuurder in relatie tot de realisatie van de strategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de beursvennootschap, is dat een heel ander verhaal. Deze (ruime) uitleg strookt niet met het Nederlandse corporate governance systeem waarin de raad van commissarissen het aangewezen orgaan is om de bezoldiging van bestuurders in overeenstemming te brengen met de lange termijn doelstellingen van de beursvennootschap.<sup>20</sup> Ook de Commissie onderkent deze verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen. Dit in acht nemende, is de eerste (beperkte) uitleg ons inziens goed verdedigbaar.

Tot slot is het de vraag wat de impact is van de adviserende stemming over het bezoldigingsverslag door de algemene vergadering. Uitgaande van de hiervoor bepleite beperkte uitleg, zal de toegevoegde waarde voornamelijk zitten in de uitleg in het volgende bezoldigingsverslag hoe rekening is gehouden met de stemming door de aandeelhoudersvergadering en standpunten van de aandeelhouders.

## 4. Transacties met verbonden partijen

### 4.1 Inleiding

De Nieuwe Richtlijn beoogt de transparantie van, en het toezicht op materiële transacties tussen beursvennootschappen en verbonden partijen te vergroten. Dergelijke transacties kunnen schade toebrengen aan de beursvennootschap en (andere) aandeelhouders, omdat de verbonden partij mogelijk in de gelegenheid wordt gesteld zich aan de beursvennootschap toebehorende waarde toe te eigenen. Volgens de Commissie houden (minderheids)aandeelhouders op dit moment onvoldoende toezicht op transacties met verbonden partijen en beschikken zij niet over de middelen om dergelijke materiële transacties te voorkomen. Om die reden introduceert de Nieuwe Richtlijn een aantal bepalingen dat de belangen van de beursvennootschap en (minderheids)aandeelhouders beoogt te beschermen.

Het is aan de lidstaten om te bepalen wat onder 'materiële transacties' moet worden verstaan. Daarbij dienen zij rekening te houden met:

- (a) de invloed die de informatie over de transactie kan hebben op de economische beslissingen van aandeelhouders, en
- (b) het risico dat de transactie inhoudt voor de beursvennootschap en haar (minderheids) aandeelhouders die geen verbonden partij zijn.

De lidstaten moeten in dit kader hetzij een of meer kwantitatieve ratio's vaststellen op basis van de gevolgen van de transactie voor de financiële positie, de inkomsten, de activa, de kapitalisatie, met inbegrip van eigen vermogen, of de omzet van de vennootschap, hetzij rekening houden met de aard van de transactie en de positie van de verbonden partij.

### 4.2 Huidige regeling

De Nederlandse wetgeving kent reeds regelingen om misbruik te voorkomen bij transacties tussen de vennootschap en haar bestuurders, commissarissen en grootaandeelhouders. Zo mogen bestuurders en commissarissen niet deelnemen aan de beraadslaging en besluitvorming indien zij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang hebben dat tegenstrijdig is met het vennootschappelijk belang. Daarnaast bepaalt de Code dat alle transacties tussen de beursvennootschap en haar bestuurders, commissarissen en grootaandeelhouders worden overeengekomen tegen op de markt gebruikelijke condities en dat besluiten tot het aangaan van deze transacties goedkeuring behoeven van de raad van commissarissen, indien deze van materiële betekenis zijn voor de beursvennootschap en/of de betrokken verbonden partij.

Bovendien zijn beursvennootschappen op grond van IAS 24 verplicht om in de geconsolideerde jaarrekening en halfjaarrekening in de toelichting informatie te verstrekken over alle zeggenschapsrelaties met verbonden partijen (ook indien er geen transacties in het boekjaar zijn verricht) en alle transacties met verbonden partijen (waarbij de minimaal te verstrekken informatie nader is gespecificeerd).

<sup>20</sup> In de literatuur ligt de focus op de tweede (ruime) uitleg en wordt de bepaling bekritiseerd. Zie T.C.A. Dijkhuizen, 'Het richtlijnvoorstel tot wijziging van de Aandeelhoudersrechtenrichtlijn', *Bb* 2015/23 (herhaald in zijn artikelen, 'De herziene Aandeelhoudersrechtenrichtlijn: een eerste reflectie', *MvO* 2017, no. 5-6 en 'Een eerste stap in de implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn', *MvO* 2018, no. 4); C.F.J. van Tuyl van Serooskerken, 'Een bespreking van enkele beloningsinitiatieven. 'Say on pay' of 'less is more'?', *TAO* 2014/2.

Dit geldt ook voor transacties die onder normale marktvoorwaarden worden aangegaan; de vennootschap mag deze kwalificatie in de toelichting opnemen, mits dit kan worden gestaafd. De definitie ‘verbonden partij’ omvat - kort gezegd - een natuurlijk persoon of naaste (familie)verwant van de natuurlijke persoon die over de beursvennootschap (gezamenlijke) zeggenschap heeft, invloed van betekenis heeft of deel uitmaakt van het hoger leidinggevend personeel van de beursvennootschap of haar moedermaatschappij. Ook rechtspersonen kunnen onderling met elkaar verbonden zijn, zoals groepsmaatschappijen, joint ventures of geassocieerde deelnemingen. Commissarissen worden in IAS 24 *niet* als verbonden partij aangemerkt.

### 4.3 Nieuwe bepalingen

De bepalingen omtrent transacties met verbonden partijen worden opgenomen in artikelen 167 tot en met 170 Boek 2 BW.<sup>21</sup>

Er is sprake van een materiële transactie indien informatie over de transactie als voorwetenschap kwalificeert<sup>22</sup> en zij is aangegaan tussen de vennootschap of haar dochtermaatschappij<sup>23</sup> en een verbonden partij.

Als verbonden partij gelden in ieder geval:

- (i) een of meer houders van aandelen die alleen of gezamenlijk ten minste 10% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen,
- (ii) een bestuurder van de vennootschap, of
- (iii) een commissaris van de vennootschap.

Materiële transacties die de beursvennootschap aangaat met een verbonden partij en die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden worden gesloten, moeten

- (i) vooraf worden goedgekeurd door de raad van commissarissen of het bestuur in een *one tier board* van de beursvennootschap en (ii) op het moment dat deze worden aangegaan openbaar worden gemaakt. Wordt een dergelijke transactie aangegaan door een dochtermaatschappij met een verbonden partij, dan geldt alleen de openbaarmakingplicht ad (ii).

Voormelde verplichtingen gelden niet voor transacties tussen de beursvennootschap en haar

dochtermaatschappijen en met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders en commissarissen die in overeenstemming met de wet zijn toegekend of verschuldigd. Transacties die onder dezelfde voorwaarden aan alle aandeelhouders worden aangeboden zijn ook vrijgesteld, indien de gelijke behandeling van alle aandeelhouders en het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming gewaarborgd zijn.

Een bestuurder of commissaris die betrokken is bij de transactie met de verbonden partij mag niet deelnemen aan besluitvorming omtrent deze transactie. Wanneer hierdoor geen bestuursbesluit kan worden genomen, wordt het besluit genomen door de raad van commissarissen. Wanneer de raad van commissarissen hierdoor geen besluit kan nemen, wordt het besluit genomen door de algemene vergadering, tenzij de statuten anders bepalen.<sup>24</sup>

De openbare aankondiging bevat ten minste informatie over: (a) de aard van de relatie met de verbonden partij, (b) de naam van de verbonden partij, (c) de datum en de waarde van de transactie en (d) andere informatie die noodzakelijk is om te beoordelen of de transactie redelijk en billijk is vanuit het oogpunt van de beursvennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn. Daarbij kan worden gedacht aan de redenen van het aangaan van de transactie of de voorwaarden waaraan de verbonden partij op grond van de transactiedocumentatie dient te voldoen.<sup>25</sup>

Niet materiële transacties die in hetzelfde boekjaar met dezelfde verbonden partij worden aangegaan, worden in samenhang bezien voor de beoordeling of sprake is van een materiële transactie.

Voor materiële transacties tussen de beursvennootschap of haar dochtermaatschappijen met verbonden partijen die in het kader van de normale bedrijfsvoering en onder normale marktvoorwaarden worden gesloten, stelt de raad van commissarissen of het bestuur in een *one tier board* van de beursvennootschap een interne procedure vast om periodiek te beoordelen of aan de kwalificatie “normale bedrijfsvoering” en “normale marktvoorwaarden” is voldaan.<sup>26</sup>

<sup>21</sup> Via een nieuwe schakelbepaling in artikel 2:187 BW worden de relevante bepalingen voor beurs-N.V.'s ook van toepassing verklaard op beurs-B.V.'s.

<sup>22</sup> Zie artikel 7 lid 1 Verordening (EU) nr. 596/2014 betreffende Marktmissbruik (**Verordening Marktmissbruik**).

<sup>23</sup> Dit volgt uit artikel 2:170 in samenhang met artikel 2:169 lid 1 BW.

<sup>24</sup> In de statuten van de meeste beursvennootschappen is bepaald dat de raad van commissarissen bevoegd blijft.

<sup>25</sup> MvT, p. 57.

#### 4.4 Enkele kanttekeningen

Een bestuurder of commissaris die betrokken is bij de transactie met de verbonden partij mag niet deelnemen aan de besluitvorming omtrent deze transactie.<sup>27</sup> Wat onder “betrokkenheid” moet worden verstaan, wordt niet nader gepreciseerd. Daarvan is in ieder geval sprake indien de bestuurder of commissaris zelf als verbonden partij kwalificeert. Uit de MvT kan worden afgeleid dat de wetgever een ruimer begrip voor ogen heeft.<sup>28</sup> Zonder verdere duiding van het begrip “betrokkenheid”, zal in de praktijk bij elke vorm van betrokkenheid uitsluiting van deelname aan de besluitvorming geboden zijn. Deelname aan de beraadslaging voorafgaande aan de besluitvorming wordt niet verboden. Daarbij kunnen de volgende kanttekeningen worden gemaakt. Indien de betrokkenheid van een bestuurder of commissaris bij de transactie een direct of indirect persoonlijk belang impliceert dat tegenstrijdig is met het vennootschappelijk belang, mag deze bestuurder of commissaris ook niet deelnemen aan de beraadslaging (zie paragraaf 3.2). De Ondernemingskamer hanteert een ruimer tegenstrijdigbelangbegrip: ook wanneer er geen sprake is van een wettelijk tegenstrijdig belang, kan een zorgvuldige besluitvorming verlangen dat de bestuurder of commissaris die betrokken is bij de transactie niet deelneemt aan de beraadslaging en besluitvorming daaromtrent.<sup>29</sup>

Materiële transacties met verbonden partijen die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet volgens normale marktvoorwaarden worden gesloten, moeten op het moment waarop deze worden aangegaan openbaar worden gemaakt. In de MvT is verduidelijkt dat volstaan kan worden met een publicatie op de website van de beursvennootschap.<sup>30</sup> Daarnaast blijven de voorschriften uit de Verordening Marktmisbruik ten aanzien van de publicatie van voorwetenschap gelden.

## 5. Andere onderwerpen

### 5.1 Identificatie van aandeelhouders

Aandelen in beursvennootschappen worden in de praktijk vaak aangehouden via complexe ketens van tussenpersonen. Volgens de preambule van de Nieuwe Richtlijn kan dit de uitoefening van aandeelhoudersrechten bemoeilijken en een belemmering vormen voor de aandeelhoudersbetrokkenheid. Beursvennootschappen zijn vaak niet in staat hun aandeelhouders te identificeren, terwijl dit een noodzakelijke voorwaarde is voor rechtstreekse communicatie tussen de aandeelhouders en de vennootschap. De Nieuwe Richtlijn schrijft daarom voor dat lidstaten ervoor dienen te zorgen dat beursvennootschappen het recht hebben hun aandeelhouders te identificeren, zodat rechtstreeks met hen kan worden gecommuniceerd. Tussenpersonen worden verplicht om op verzoek van de beursvennootschap de gegevens betreffende de identiteit van haar aandeelhouders mee te delen.

De Wet giraal effectenverkeer (**Wge**) kent reeds de mogelijkheid voor beursvennootschappen<sup>31</sup> om aandeelhouders te identificeren in de aanloop naar de algemene vergadering. Beursvennootschappen krijgen nu ook de mogelijkheid om hun aandeelhouders op andere momenten in het jaar te identificeren. De periode van zestig dagen tot en met de dag van de algemene vergadering, waarin thans een identificatieverzoek kan worden gedaan, wordt geschrapt. Indien er meerdere tussenpersonen in de bewaarketen (kort gezegd een centraal instituut, banken en andere binnen- en buitenlandse financiële intermediairs) betrokken zijn, moeten deze het verzoek van de beursvennootschap aan de opvolgende tussenpersoon doorgeven totdat dit verzoek de tussenpersoon bereikt die over de gegevens van de te identificeren aandeelhouder(s) beschikt. De vennootschap kan derhalve volstaan met één aandeelhoudersidentificatieverzoek gericht aan een Nederlandse tussenpersoon.

26 De redactie van artikel 2:168 BW is gebrekkig en moet in samenhang met de MvT, p. 55 e.v. en artikel 9 quater lid 5 Nieuwe Richtlijn worden gelezen.

27 Artikel 2:169 lid 4 BW verklaart de artikelen 2:129 lid 6 BW en artikel 2:140 lid 5 BW van overeenkomstige toepassing. Niet naleving van de besluitvormingsregels maakt een besluit derhalve vernietigbaar op grond van artikel 2:15 lid 1 sub a BW.

28 De Nieuwe Richtlijn is op dit punt ook niet expliciet. Dit in tegenstelling tot de bepaling ten aanzien van betrokken aandeelhouders waarin wordt gesproken over ‘de aandeelhouder die een verbonden partij is’ (artikel 9 quater lid 4, vierde alinea).

29 Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 22 december 2017, *JOR* 2018/210 m.nt. Bulten (Intergamma) en Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 31 augustus 2017, *JOR* 2018/41, m.nt. Leijten (Staphorst Ontwikkeling). In de laatste uitspraak oordeelde de Ondernemingskamer dat de betrokken bestuurder ook niet betrokken had mogen zijn bij de voorbereiding en de uitvoering van de transactie. Deze uitspraken zijn kritisch ontvangen, onder meer omdat deze tot rechtsonzekerheid leiden.

30 Of op een andere vlot toegankelijke wijze, hetgeen in lijn is met overweging 44 van de Nieuwe Richtlijn (zie MvT, p. 57).

31 Onder de huidige regeling zijn dit N.V.’s en buitenlandse vennootschappen die effecten hebben uitgegeven die worden verhandeld op een in Nederland gelegen gereguleerde markt of andere handelsfaciliteit, met uitzondering van beleggingsinstellingen. In het Wetsvoorstel wordt de regeling uitgebreid met B.V.’s met beursgenoteerde effecten en wordt de territoriale beperking geschrapt.

De Commissie heeft via een verordening (**Uitvoeringsverordening**) minimumvoorschriften gepubliceerd met betrekking tot de vorm van het identificatieverzoek en het antwoord op dit verzoek. De Uitvoeringsverordening treedt op 3 september 2020 in werking.

## 5.2 Faciliteren uitoefening van aandeelhoudersrechten

De daadwerkelijke uitoefening van aandeelhoudersrechten is grotendeels afhankelijk van de efficiëntie van de keten van tussenpersonen die de effectenrekeningen namens aandeelhouders of andere tussenpersonen aanhouden. Daarnaast is het van belang dat aandeelhouders die gebruik maken van hun stemrecht op aandelen in beursvennootschappen, kunnen nagaan of op correcte wijze rekening is gehouden met hun stemmen.

In de Wge en het BW wordt een aantal bepalingen toegevoegd om de doorgifte van informatie van de beursvennootschap via de bewaarketen aan de aandeelhouders te bevorderen en de aandeelhouders aanspraak te geven op bepaalde informatie van de beursvennootschap.

Nederlandse beursvennootschappen worden verplicht om tijdig<sup>32</sup> en op gestandaardiseerde wijze aan een partij in de bewaarketen de informatie te verstrekken die benodigd is om de aandeelhouders in staat te stellen hun aandeelhoudersrechten uit te oefenen en die aan alle houders van aandelen van die soort is gericht (i.e. de oproeping tot de algemene vergadering en andere zogenoemde *corporate events*). Indien deze informatie beschikbaar is op de website van de beursvennootschap, mag worden volstaan met een bericht waarin wordt vermeld waar op de website deze informatie te vinden is. Deze bepalingen zijn niet van toepassing op beursvennootschappen die deze informatie rechtstreeks aan hun aandeelhouders (of een door hen aangewezen derde) verstrekken.

Nederlandse beursvennootschappen dienen een elektronische ontvangstbevestiging te sturen aan de aandeelhouders die op elektronische wijze hun stemmen hebben uitgebracht.<sup>33</sup> Op verzoek van een aandeelhouder (of een door de aandeelhouder aangewezen derde) dient de beursvennootschap na afloop van de algemene vergadering een bevestiging te verschaffen dat de door de aandeelhouder uitgebrachte stemmen op geldige wijze zijn geregistreerd en geteld. Een verzoek daartoe moet uiterlijk drie maanden na afloop van de algemene vergadering bij de vennootschap worden gedaan.<sup>34</sup> Deze informatie wordt via de bewaarketen verstuurd indien de vennootschap niet rechtstreeks communiceert met haar aandeelhouders.<sup>35</sup>

Tussenpersonen worden verplicht om de informatie die zij van aandeelhouders ontvangen ten aanzien van de uitoefening van hun aandeelhoudersrechten onverwijld aan de beursvennootschap door te geven conform de aanwijzingen van de aandeelhouders. Daarnaast moeten tussenpersonen regelingen treffen die aandeelhouders (of door hen aangewezen derden) in staat stellen om hun aandeelhoudersrechten zelf uit te oefenen dan wel die de tussenpersoon in staat stellen deze aandeelhoudersrechten ten behoeve van de aandeelhouders uit te oefenen met de uitdrukkelijke machtiging en instructie van de aandeelhouder. Indien er meerdere tussenpersonen in de bewaarketen betrokken zijn, moeten deze de hiervoor bedoelde informatie aan de opvolgende tussenpersoon doorgeven totdat deze informatie de tussenpersoon bereikt die de aandelen voor de beursvennootschap bewaart.

De Commissie heeft in de Uitvoeringsverordening minimumvoorschriften gepubliceerd met betrekking tot onder andere de vorm en inhoud van (i) de oproeping tot de algemene vergadering, (ii) de uitnodiging tot deelname aan andere *corporate events*, (iii) de ontvangstbevestiging van elektronisch uitgebrachte stemmen, (iv) de bevestiging en registratie van stemmen.

<sup>32</sup> Uiterlijk op dezelfde werkdag als die waarop het *corporate event* wordt aangekondigd (artikel 9 lid 1 Uitvoeringsverordening).

<sup>33</sup> Deze verplichting geldt ook voor niet-beursvennootschappen die elektronisch stemmen faciliteren. De ontvangstbevestiging wordt onmiddellijk na het uitbrengen van de stemmen verschaft (artikel 9 lid 5 Uitvoeringsverordening).

<sup>34</sup> In artikel 2:187 BW (schakelbepaling voor beurs-B.V.'s) wordt abusievelijk niet naar artikel 2:120 lid 6 BW (nieuw) verwezen.

<sup>35</sup> De beursvennootschap moet de bevestiging van de registratie en telling van stemmen uiterlijk 15 dagen na de algemene vergadering dan wel uiterlijk 15 dagen na het verzoek, indien dit na de algemene vergadering is ingediend, verstrekken tenzij de informatie reeds beschikbaar is (artikel 9 lid 5 Uitvoeringsverordening).

### 5.3 Transparantie voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs

Institutionele beleggers en vermogensbeheerders zijn vaak belangrijke aandeelhouders van beursvennootschappen. Zij kunnen daarom een belangrijke rol vervullen in de corporate governance van deze vennootschappen en van invloed zijn op de strategie en de lange termijn prestaties.<sup>36</sup> De afgelopen jaren is gebleken dat institutionele beleggers en vermogensbeheerders vaak niet betrokken zijn bij de beursvennootschappen waarin zij aandelen houden en zich slechts richten op de korte termijn, hetgeen de lange termijn prestaties van beursvennootschappen in gevaar kan brengen. Institutionele beleggers en vermogensbeheerders maken vaak gebruik van stemadviezen van volmachtadviseurs.

De bepalingen ter uitvoering van de Nieuwe Richtlijn worden neergelegd in een nieuw hoofdstuk 5.6A in de Wet op het financieel toezicht (**Wft**). Dit hoofdstuk is van toepassing op Nederlandse levensverzekeraars en pensioenfondsen (samen aangeduid als institutionele beleggers) en Nederlandse vermogensbeheerders die beleggen in aandelen die op een gereguleerde markt worden verhandeld, alsmede op Nederlandse stemadviseurs die diensten verlenen aan aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen.<sup>37</sup> Deze bepalingen verplichten institutionele beleggers en vermogensbeheerders op een “pas toe of leg uit basis” onder meer het betrokkenheidsbeleid met betrekking tot de beursvennootschappen waarin zij aandelen houden en de wijze van uitoefening van stemrechten op hun website openbaar te maken. Stemadviseurs moeten onder meer op hun website gedetailleerde informatie verschaffen over hun onderzoek, advisering en stemadviezen.

<sup>36</sup> In hoeverre de Nieuwe Richtlijn voldoende scherp is geformuleerd om daadwerkelijk de beoogde impact in Nederland te hebben op de belangrijke rol en invloed van de aandeelhouder, en met name van de institutionele belegger, wordt in de literatuur betwijfeld. Zie B. Elion, ‘De herziene Nieuwe Richtlijn Aandeelhoudersrechten in Nederland - Tijd voor heroriëntatie op de bevoegdheidsverdeling binnen Nederlandse beursvennootschappen?’, *MvO* 2018, afl. 1-2 en H.M. Vletter-van Dort, ‘De aandeelhouder als hoeksteen van de beursvennootschap’, *Ondernemingsrecht*, 2018/45.

<sup>37</sup> De definitie vermogensbeheerder wordt beperkt tot vermogensbeheerders die namens *institutionele* beleggers beleggen (zie ook MvT, p. 33), terwijl in de Nieuwe Richtlijn de gecursiveerde term ontbreekt (zie artikel 1 lid 6 sub b) Nieuwe Richtlijn). De reikwijdte van de nieuwe bepalingen wordt ten aanzien van institutionele beleggers en hun vermogensbeheerders (conform de Nieuwe Richtlijn) uitgebreid met beursvennootschappen met een zetel buiten de EU waarvan de aandelen op een gereguleerde markt worden verhandeld.

## Over Loyens & Loeff

Loyens & Loeff N.V. is een onafhankelijk full-service kantoor van advocaten, belastingadviseurs en notarissen, waar de civiele en fiscale dienstverlening geïntegreerd wordt aangeboden. De advocaten en notarissen enerzijds en de belastingadviseurs anderzijds hebben binnen het kantoor een gelijkwaardige positie. Met deze opzet en haar omvang is Loyens & Loeff N.V. uniek in de Benelux en Zwitserland.

De praktijk is vooral gericht op het (internationale) bedrijfsleven en de overheid. Loyens & Loeff N.V. is een kantoor met uitgebreide kennis en ervaring op het gebied van onder meer belastingrecht, ondernemingsrecht, fusies en overnames, beursnoteringen, privatiseringen, bank- en effectenrecht, commercieel onroerend goed, arbeidsrecht, bestuursrecht, technologie, media en procesrecht, EU en mededinging, bouwrecht, energierecht, insolventie, milieurecht, pensioenrecht en ruimtelijke ordening.

[loyensloeff.com](http://loyensloeff.com)

## Genoteerd

Genoteerd is een periodieke nieuwsbrief voor relaties van Loyens & Loeff N.V. Genoteerd verschijnt sinds oktober 2001.

Auteurs van deze bijdrage zijn  
Nelleke Krol ([nelleke.krol@loyensloeff.com](mailto:nelleke.krol@loyensloeff.com)) en  
Qury van Vliet ([qury.van.vliet@loyensloeff.com](mailto:qury.van.vliet@loyensloeff.com)).

## Redactie

drs. P.G.M. Adriaansen  
prof. dr. R.P.C. Cornelisse  
mw. mr. E.H.J. Hendrix  
mw. mr. drs. A.N. Krol  
prof. mr. C.W.M. Lieveise  
mr. P.E. Lucassen  
mr. W.C.M. Martens  
prof. mr. W.J. Oostwouder  
prof. mr. D.F.M.M. Zaman

Uiteraard kunt u zich ook wenden tot uw eigen contactpersoon binnen Loyens & Loeff N.V.

Als toonaangevend kantoor is Loyens & Loeff de logische keuze als juridisch en fiscaal partner wanneer u in of via Nederland, België, Luxemburg of Zwitserland, onze thuismarkten, zaken doet. Met onze vestigingen in de Benelux, Zwitserland en kantoren in de belangrijke financiële centra kunt u wereldwijd rekenen op een persoonlijk advies van een van onze 900 adviseurs. Dankzij onze full-service praktijk, specifieke sectorbenadering en diepgaande kennis van de markt, begrijpen onze adviseurs precies waaraan u behoefte heeft.

Amsterdam, Brussel, Hong Kong, Londen, Luxemburg, New York, Parijs, Rotterdam, Singapore, Tokio, Zürich