

35058 Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet op het financieel toezicht en de Wet giraal effectenverkeer ter uitvoering van Richtlijn 2017/828/EU 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 (PbEU 2017, L 132)

Nr. Memorie van antwoord

1. Inleiding

Met belangstelling heb ik kennisgenomen van het voorlopig verslag van de fracties van VVD, CDA en PvdA. De vragen uit het voorlopig verslag zal ik mede namens de Minister van Financiën beantwoorden in de volgorde waarin ze zijn gesteld, tenzij anders aangegeven.

2. Alternatieven bevorderen langetermijnbetrokkenheid

De leden van de PvdA-fractie merken op dat Richtlijn 2017/828/EU noch het wetsvoorstel bepalingen bevatten om de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders te bevorderen door het aantrekkelijker maken van het langer aanhouden van aandelen, zoals het toestaan van aandelen met extra stemrecht en/of dividend voor aandeelhouders die zich voor lange(re) termijn willen binden aan de vennootschap (loyaliteitsaandelen). Zij vragen zich af waarom de regering daarvan heeft afgezien en of de regering voorziet dergelijke aandelen in de toekomst mogelijk te maken.

Ten aanzien van de richtlijn wordt opgemerkt dat de mogelijkheid van dubbel stemrecht als amendement heeft voorgelegen bij het Europees Parlement. Dat amendement kreeg in het Europees Parlement geen meerderheid, zodat het geen deel uitmaakt van de richtlijn zoals die is aangenomen. Ten aanzien van het wetsvoorstel geldt dat er zo veel mogelijk is aangesloten bij de tekst van de richtlijn. Aangezien de richtlijn geen bepalingen bevat inzake dubbel stemrecht en/of extra dividend, is dat ook niet geregeld in het wetsvoorstel.

Naar aanleiding van een motie van 6 juli 2017 (Kamerstuk 29826, nr. 85) van Tweede Kamerleden Van den Berg (CDA), Graus (PVV), Van der Lee (GL), Hijink (SP), Nijboer (PvdA) en Van Rooijen (50Plus) heeft er, separaat van het richtlijn- en implementatietraject, onderzoek plaatsgevonden naar de mogelijkheid van het invoeren van dubbel stemrecht in Nederland, naar Frans model. Daarvan is verslag gedaan in de Voortgangsbrief modernisering ondernemingsrecht die op 20 december 2018 naar de Tweede Kamer is gestuurd. In dat onderzoek is het neveneffect van het dubbele stemrecht uiteengezet, namelijk "een versteviging van de positie van de – meestal langstzittende – controlerende aandeelhouder, ten koste van de minderheidsaandeelhouders." Naar aanleiding daarvan heb ik het volgende opgemerkt: "Ik acht het naar Frans voorbeeld omkeren van het uitgangspunt dat ieder aandeel recht geeft op één stem, niet wenselijk. Meer dan in Frankrijk (met een grote thuismarkt) doen Nederlandse beursvennootschappen een beroep op de internationale kapitaalmarkt. Dit maakt de vraag in hoeverre de invoering van dubbel stemrecht

een effect heeft op de liquiditeit van de aandelen en de bereidheid van beleggers om in Nederlandse vennootschappen te investeren extra pregnant” (Kamerstuk II, 29752, nr. 12, p. 10). Op 27 maart 2019 hebben Tweede Kamerleden Futselaar (SP) en Nijboer (PvdA) tijdens de plenaire behandeling in de Tweede Kamer van het wetsvoorstel langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders een motie ingediend met het verzoek te onderzoeken hoe een dubbel stemrecht voor langetermijnaandeelhouders in Nederland kan worden ingevoerd (Kamerstukken II, 2018-2019, 35058, nr. 21). Naar aanleiding daarvan heb ik toegezegd na de zomer een stakeholdersbijeenkomst te houden over de modernisering van het NV-recht en daarbij ook het dubbel stemrecht te betrekken. Daarvan zal ik de Tweede Kamer te zijner tijd verslag doen.

3. Stemmeerderheden

De leden van de VVD-fractie vragen of, gelet op de wereldwijde spreiding van het aandelenbezit in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen, onder de werking van de Wet langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders besluiten omtrent het bezoldigingsbeleid überhaupt nog kunnen worden genomen. Een verdere vraag van deze leden is of Nederland in dezen verdergaande voorwaarden stelt dan de voorwaarden in de ons omringende landen Duitsland, Frankrijk en Engeland. Zij vragen de regering om hen te informeren over de stemmeerderheidsvoorwaarden in die landen. De leden van de VVD-fractie vragen de regering tevens of de meerderheid van ten minste drie vierden die nodig is voor besluiten inzake het bezoldigingsbeleid, negatief is voor de vestiging in Nederland van beursvennootschappen.

Op grond van het wetsvoorstel moeten besluiten omtrent het bezoldigingsbeleid worden genomen met een meerderheid van ten minste drie vierde van de uitgebrachte stemmen, tenzij de statuten een lagere meerderheid voorschrijven. Dat betekent dat het bezoldigingsbeleid kan worden aangenomen als drie kwart van de aandeelhouders ermee instemt of als in de statuten staat dat een lagere meerderheid, bijvoorbeeld twee derde of een gewone meerderheid, voldoet. De verwachting is dat deze bepaling zal leiden tot een duurzamer en meer verantwoord bezoldigingsbeleid en dat de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders erdoor wordt bevorderd. Vennootschappen doen er immers goed aan de dialoog aan te gaan over het bezoldigingsbeleid met de algemene vergadering om er zo voor te zorgen dat het beleid voldoende draagvlak geniet onder aandeelhouders. In de praktijk wordt het bezoldigingsbeleid overigens in bijna alle gevallen met een zeer ruime meerderheid aangenomen. Ik meen dan ook niet dat het vereisen van een drie vierde meerderheid negatief is voor het vestigingsklimaat of door buitenlandse aandeelhouders zal worden gezien als buitensporig. Het aangaan van de dialoog over het bezoldigingsbeleid zal naar mijn verwachting juist worden gezien als bevorderend voor de aandeelhoudersbetrokkenheid op langere termijn, ook door buitenlandse aandeelhouders. Ten aanzien van de voorwaarden in ons omringende landen merk ik op dat in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk een gewone meerderheid vereist is voor het goedkeuren van het bezoldigingsbeleid. In Frankrijk is een gewone meerderheid vereist met een quorum waarbij ten minste één vijfde van het geplaatst kapitaal aanwezig moet zijn op de algemene vergadering.

De vraag die de leden van de CDA-fractie hebben, is of de lagere meerderheid expliciet in de statuten moet worden opgenomen of dat de gebruikelijke bepaling voldoende is (“behoudens het

bepaalde in de wet of statuten voor besluiten in de algemene vergadering een meerderheid nodig is”).

Ik kan bevestigen dat de mogelijkheid om het bezoldigingsbeleid aan te nemen bij lagere meerderheid dan drie vierde, expliciet tot uitdrukking moet komen in de statuten. Is dat niet het geval, dan geldt de wettelijke bepaling in het voorgestelde artikel 2:135a lid 2, tweede volzin, BW, op grond waarvan een drie vierde meerderheid vereist is voor het vaststellen van het bezoldigingsbeleid.

Voorts vragen voornoemde leden zich af of het besluit tot statutenwijziging, om op te nemen dat het beloningsbeleid kan worden aangenomen met een lagere meerderheid, moet worden genomen met een gewone meerderheid of een versterkte meerderheid. De leden merken op dat als een drie vierden meerderheid noodzakelijk is en de bepaling met gewone meerderheid is aangenomen, het besluit en daarmee de statutenwijziging nietig is. De leden vragen de regering daarop te reageren. Een besluit om de statuten te wijzigen wordt op grond van artikel 2:121 BW genomen bij gewone meerderheid, tenzij in de statuten een versterkte meerderheid is voorgeschreven. Het zal dus per vennootschap kunnen verschillen of een gewone of een versterkte meerderheid nodig is voor het wijzigen van de statuten. Als de statuten een versterkte meerderheid voorschrijven (bijvoorbeeld van twee derde) voor het wijzigen ervan, moet een bepaling in de statuten over een lagere meerderheid voor het vaststellen van het bezoldigingsbeleid worden aangenomen met twee derde meerderheid.

Als de statuten geen versterkte meerderheid voorschrijven voor het wijzigen ervan, kan dat bij gewone meerderheid. Dan doet zich de situatie voor dat de algemene vergadering bij gewone meerderheid kan besluiten dat het bezoldigingsbeleid kan worden aangenomen bij een lagere meerderheid dan drie vierde. Met andere woorden, er is in die situatie 51% van de uitgebrachte stemmen nodig om in de statuten te kunnen vastleggen dat het bezoldigingsbeleid wordt vastgesteld met een lagere meerderheid dan drie vierde (bijvoorbeeld twee derde of een gewone meerderheid).

Het voorgestelde artikel 2:135a lid 2, tweede volzin, BW is in die zin uitzonderlijk dat in de wet meestal – onder andere voor statutenwijzigingen – wordt bepaald dat voor een specifiek besluit van de algemene vergadering een gewone meerderheid vereist is, tenzij de statuten anders (namelijk strenger) bepalen. In dit geval is echter drie vierde van de stemmen nodig voor het vaststellen van het bezoldigingsbeleid, tenzij de statuten anders (namelijk minder streng) bepalen. Dat heeft als gevolg dat de meerderheid die vereist is om de statuten te wijzigen op grond van artikel 2:121 BW, mogelijk lager is dan de meerderheid die wettelijk vereist is voor het vaststellen van het bezoldigingsbeleid op grond van artikel 2:135a lid 2, tweede volzin, BW. Daarmee wordt aan vennootschappen flexibiliteit geboden.

4. Bezoldigingscommissie

De leden van de PvdA-fractie merken op dat op grond van het aangenomen amendement-Snels c.s. commissarissen die door de ondernemingsraad zijn benoemd, deel uitmaken van de bezoldigingscommissie. Deze leden vragen mij of zij dat zo moeten lezen dat "een persoon" in dit geval "alle personen" betreft die door de ondernemingsraad worden aanbevolen, ook wanneer het

geen structuurvennootschap betreft en/of de betreffende bezoldigingscommissie minder dan vier leden telt.

Het voorgestelde artikel 2:160a BW geldt, op grond van artikel 2:154 lid 1 BW, alleen voor vennootschappen die gedurende drie jaren onafgebroken voldoen aan artikel 2:153 BW, zogenoemde structuurvennootschappen. Een 'gewone' beursvennootschap hoeft niet te voldoen aan het voorgestelde artikel 2:160a BW.

Op grond van artikel 2:158 lid 5 BW hebben de algemene vergadering en de ondernemingsraad het recht om personen aan te bevelen voor de raad van commissarissen. De raad van commissarissen doet een voordracht voor een nieuw lid en kan daarbij de aanbeveling van de ondernemingsraad en/of de algemene vergadering overnemen, maar ook naast zich neerleggen. De algemene vergadering stemt vervolgens over de voordracht van de raad van commissarissen.

Op grond van artikel 2:158 lid 6 BW heeft de ondernemingsraad een zogenoemd *versterkt* aanbevelingsrecht voor een derde van het aantal leden van de raad van commissarissen. Dat wil zeggen dat de raad van commissarissen bij het doen van de voordracht voor een nieuwe commissaris, een aanbeveling van de ondernemingsraad op grond van artikel 2:158 lid 6 BW slechts op beperkte gronden naast zich neer kan leggen. Bij een vennootschap waarbij de raad van commissarissen bijvoorbeeld uit zes leden bestaat, geldt dit versterkte aanbevelingsrecht van de ondernemingsraad voor twee leden van de raad van commissarissen. Ook in het geval van een versterkt aanbevelingsrecht stemt de algemene vergadering vervolgens over de voordracht van de raad van commissarissen.

Op grond van het voorgestelde artikel 2:160a BW maakt een persoon die door de ondernemingsraad wordt aanbevolen als bedoeld in artikel 2:158 lid 6 (het versterkte aanbevelingsrecht), deel uit van de remuneratiecommissie als die door de raad van commissarissen is ingesteld en als in de statuten van de vennootschap is bepaald dat de raad van commissarissen de beloning van individuele bestuurders vaststelt.

Ik geef het voorbeeld van een beursgenoteerde structuurvennootschap met een raad van commissarissen bestaande uit zes leden, waarvan er twee zijn benoemd op basis van het versterkte aanbevelingsrecht van de ondernemingsraad (in lijn met artikel 2:158 lid 6 BW). Als die vennootschap in de statuten heeft vastgelegd dat de raad van commissarissen de beloning van individuele bestuurders vaststelt en als de vennootschap werkt met een remuneratiecommissie bestaande uit drie personen, maken de twee commissarissen die zijn benoemd op basis van het versterkte aanbevelingsrecht van de ondernemingsraad, deel uit van de remuneratiecommissie. Een derde commissaris die niet is benoemd op basis het versterkte aanbevelingsrecht van de ondernemingsraad heeft eveneens plaats in de remuneratiecommissie.

5. Identiteit aandeelhouders

De leden van de VVD-fractie vragen de regering om in te gaan op de vraag of de verplichting onder de Wet langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders om de identiteit van individuele aandeelhouders in een naamloze vennootschap vast te leggen, vanaf een belang van 0,5% leidt tot administratieve rompslomp. Zij vragen haar in dit verband of de Wet langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders zekerheid biedt dat de identiteit van zodanige aandeelhouders kan worden vastgesteld. Daartoe merken zij het volgende op.

Beleggers in Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen hebben veelal een buitenlandse nationaliteit. Als voorbeelden gelden dat slechts 1,75% van de aandelen ING en circa 5% van de aandelen Shell worden gehouden door Nederlandse (institutionele) beleggers. Bij een naamloze vennootschap zijn aandeelhouders niet verplicht om zich te identificeren. Dan is de toezichthouder afhankelijk van de medewerking van aandeelhouders, die veelal woonachtig of gevestigd zijn in het buitenland, om aan die identificatieplicht te voldoen. De leden van de VVD-fractie vragen de regering te reflecteren op de doelmatigheid en effectiviteit van de identificatieplicht onder de Wet langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders.

De leden van de VVD-fractie wijzen erop dat het praktisch is bij hedge funds om aandelen te lenen. Lenen van aandelen schept onder de nieuwe regeling geen identificatieplicht, maar de geleende aandelen geven wel stemrecht. Een ander probleem vormen derivaten van aandelen ('rechten in verband met aandelen'). Vlak vóór de uitoefening van het stemrecht worden derivaten omgezet in stemgerechtigde aandelen en kan de identiteit van de aandeelhouder niet tijdig worden vastgesteld. Voornoemde leden vragen de regering om een reactie op deze en mogelijk andere structuren om de legitimatieplicht te ontwijken.

Artikel 49b van de huidige Wet giraal effectenverkeer schept reeds een recht voor beursgenoteerde ondernemingen om haar aandeelhouders te identificeren. Hiervoor geldt, evenals op basis van het wetsvoorstel, dat het gaat om aandeelhouders met een belang vanaf 0,5%. Omdat dit een strikt nationale regeling is, is grensoverschrijdende identificatie via dit systeem vaak niet mogelijk. De richtlijn bevordering langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders harmoniseert de identificatie van aandeelhouders in de EU. Voor zover de aandeelhouders zich binnen de EU bevinden zijn zij na inwerkingtreding van de implementatiewet verplicht mee te werken aan grensoverschrijdende identificaties door de beursgenoteerde onderneming waarin zij beleggen. Voor partijen die aandelen met stemrecht lenen geldt dat die op basis van de Wet op het financieel toezicht verplicht zijn zich te melden bij de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) wanneer het percentage stemrechten dat zij hebben een drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt. De laagste drempelwaarde bedraagt momenteel 3 procent. De AFM maakt deze posities vervolgens openbaar. Voor belangrijke deelnemingen is het daarmee voor wat betreft geleende aandelen niet mogelijk om aan het zicht onttrokken te zijn.

6. Betrokkenheidsbeleid institutionele beleggers en vermogensbeheerders

In het voorgestelde artikel 5:87c, tweede lid, onder a staat dat het betrokkenheidsbeleid van institutionele beleggers en vermogensbeheerders onder meer maatschappelijke en ecologische effecten en corporate governance waarin is belegd, bevat. Kan de regering aangeven hoe precies deze effecten en corporate governance kwalitatief en kwantitatief beschreven kunnen worden, zo vragen de CDA-fractieleden.

Het voorgestelde artikel 5:87c Wft bepaalt dat een institutionele belegger of een vermogensbeheerder op basis van het 'pas toe of leg uit'-beginsel een betrokkenheidsbeleid heeft en dit beleid tenminste jaarlijks openbaar maakt. Dit betrokkenheidsbeleid omvat een beschrijving van de wijze waarop de institutionele belegger of vermogensbeheerder toeziet op de onder meer

maatschappelijke en ecologische effecten en de corporate governance van de vennootschappen waarin is belegd. Het wetsvoorstel (evenals de richtlijn) schrijft niet voor op welke wijze dit dient te gebeuren. Het is aan de institutionele belegger of vermogensbeheerder om te bepalen op welke wijze hieraan invulling wordt gegeven, bijvoorbeeld in de vorm een code, zoals de recentelijk door haar deelnemers vastgestelde Stewardship Code van Eumedion. Wanneer institutionele beleggers of vermogensbeheerders niet aan de voorschriften in artikel 5:87c Wft kunnen voldoen dienen zij op basis van dat artikel gemotiveerd openbaar te maken dat dit het geval is.

7. Nagekomen vraag over inwerkingtreding regels bezoldigingsverslag

Voor de volledigheid maak ik een opmerking over de toepassing van de nieuwe regels voor het bezoldigingsverslag, naar aanleiding van een vraag daarover uit de praktijk. De richtlijn bevat geen specifieke regels over het in werking treden van de verplichting een bezoldigingsverslag te hebben. Eerder is daarover het volgende gemeld: "De verplichtingen ten aanzien van het bezoldigingsverslag gaan gelden op het moment van inwerkingtreding. Dat wil zeggen dat uiterlijk over het eerste volledige boekjaar een bezoldigingsverslag moet worden opgesteld en voorgelegd aan de jaarlijkse algemene vergadering. Afzonderlijk overgangsrecht is niet noodzakelijk." (Kamerstukken II, 2018/2019, 35058, nr. 3, p. 14). De onmiddellijke werking van de verplichting een bezoldigingsverslag te hebben, maakt dat een eerste bezoldigingsverslag moet worden opgesteld over boekjaar 2019. Vennootschappen doen er dan ook goed aan voorbereidingen te treffen zodat in 2020 het eerste bezoldigingsverslag (over boekjaar 2019) dat voldoet aan de eisen van het wetsvoorstel, kan worden voorgelegd aan de algemene vergadering en vervolgens gepubliceerd.

De Minister voor Rechtsbescherming,

Sander Dekker