

Vergaderjaar 2018–2019

**35 058**

## **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. 3**

Het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State wordt niet openbaar gemaakt, omdat het zonder meer instemmend luidt / uitsluitend opmerkingen van redactionele aard bevat (artikel 26, vijfde lid, van de Wet op de Raad van State).

De oorspronkelijke tekst van het voorstel van wet en van de memorie van toelichting zoals voorgelegd aan de Afdeling advisering van de Raad van State is ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

### **MEMORIE VAN TOELICHTING**

#### **ALGEMEEN**

##### *1. Inleiding*

Dit wetsvoorstel strekt tot implementatie 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) (hierna: de «wijzigingsrichtlijn»). De uiterste datum waarop de wijzigingsrichtlijn moet zijn omgezet in Nederlands recht is 10 juni 2019.

De wijzigingsrichtlijn wijzigt enkele bepalingen in richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU 2007, L184) (de «richtlijn») en voegt enkele bepalingen in om de betrokkenheid van aandeelhouders bij de corporate governance van beursvennootschappen verder te vergroten en de transparantie tussen vennootschappen en beleggers te bevorderen. Indien in deze toelichting wordt verwezen naar de richtlijn voordat deze werd gewijzigd door de wijzigingsrichtlijn, wordt gebruik gemaakt van de term «de oorspronkelijke richtlijn».

De wijzigingsrichtlijn vloeit voort uit het «Actieplan betreffende Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzame ondernemingen» van de Europese Commissie.<sup>1</sup> Daarin wordt opgemerkt dat zich sinds de laatste uitgebreide herziening van het vennootschapsrecht en het kader voor corporate governance op Europees niveau, waar de oorspronkelijke richtlijn onderdeel van is, nieuwe ontwikkelingen hebben voorgedaan die verdere maatregelen vereisen. Zo stelt de Europese Commissie dat aandeelhouders niet erg geneigd te zijn om van bestuurders te eisen dat zij zich rekenschap geven van hun beslissingen en acties. De Europese

<sup>1</sup> COM(2012) 740 definitief van 12 december 2012.

Commissie signaleert onvoldoende aandeelhoudersbetrokkenheid en gebrek aan adequate transparantie, zo blijkt uit de toelichting bij het wijzigingsrichtlijnvoorstel.<sup>2</sup> Om die reden moeten aandeelhouders worden aangemoedigd om zich meer in de corporate governance van de vennootschap te mengen en moeten zij meer mogelijkheden krijgen om het beloningsbeleid en transacties met verbonden partijen te overzien.

Daartoe bevat de richtlijn onder meer een regeling voor de identificatie van aandeelhouders en transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs. Daarnaast geeft de richtlijn aandeelhouders meer invloed op de beloning van bestuurders en commissarissen van vennootschappen en verplicht de richtlijn vennootschappen bepaalde transacties met verbonden partijen openbaar te maken en goed te laten keuren.

De richtlijn kent in artikel 3 bis, achtste lid, 3 ter zesde lid, en 3 quater, derde lid, aan de Europese Commissie de bevoegdheid toe om uitvoeringshandelingen vast te stellen ter nadere bepaling van de minimumvoorschriften met betrekking tot vorm en termijnen van identificatie van aandeelhouders, doorgifte van informatie en facilitering van uitvoering van aandeelhoudersrechten in de bewaarketen. Deze uitvoeringshandelingen worden uiterlijk op 10 september 2018 vastgesteld. De verwachting is dat de uitvoeringshandeling in de vorm van een verordening wordt vastgesteld en geen nadere implementatie in lagere regelgeving zal vergen.

In paragraaf 2 wordt de reikwijdte van de richtlijn besproken. Paragraaf 3 bevat de uitgangspunten van implementatie. De inhoud van de richtlijn en gemaakte beleidskeuzes worden per onderwerp uiteengezet in paragrafen 4 (bezoldigingsbeleid), 5 (bezoldigingsverslag), 6 (transacties met verbonden partijen), 7 (transparantie langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders) en 8 (identificatie van aandeelhouders, doorgifte van informatie en facilitering uitoefening aandeelhoudersrechten). In paragraaf 9 wordt ingegaan op de gevolgen voor de regeldruk en de toezichtskosten en paragraaf 10 behandelt de consultatiereacties. Tot slot wordt in paragraaf 11 de transponeringstabel opgenomen.

## *2. Reikwijdte van de richtlijn*

De richtlijn is van toepassing op beursvennootschappen met een statutaire zetel in een lidstaat van de Europese Unie waarvan aandelen zijn genoteerd aan een reguliere beurs in de Europese Unie, dat wil zeggen dat aandelen zijn toegelaten tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt (artikel 1 lid 1 en artikel 2 onderdeel a van de richtlijn). Tenzij anders is vermeld, wordt in deze toelichting met het begrip «vennootschap» een beursvennootschap bedoeld. Voorts ziet de richtlijn op tussenpersonen voor zover zij diensten verlenen aan aandeelhouders of aan andere tussenpersonen met betrekking tot aandelen van beursvennootschappen, op institutionele beleggers voor zover zij beleggen in aandelen die op een gereguleerde markt worden verhandeld, op vermogensbeheerders voor zover zij namens beleggers handelen in dergelijke aandelen en stemadviseurs voor zover zij diensten verlenen aan aandeelhouders van beursvennootschappen die binnen de reikwijdte van de richtlijn vallen.

---

<sup>2</sup> COM(2014) 213 definitief van 9 april 2014.

De richtlijn wordt geïmplementeerd in het Burgerlijk Wetboek («BW»), de Wet op het financieel toezicht («Wft») en de Wet giraal effectenverkeer («Wge»). Om die reden wordt deze toelichting mede uitgebracht namens de Minister van Financiën.

De voorschriften uit de richtlijn over bezoldiging (artikel 9 bis en 9 ter) en transacties met verbonden partijen (artikel 9 quater) zijn van toepassing op beursvennootschappen en daaronder kunnen ook *besloten* vennootschappen met een beursnotering vallen. Omdat de voorschriften worden geïmplementeerd in titel 4 («Naamloze vennootschappen») van boek 2 BW gelden ze voor naamloze beursvennootschappen. Voorgesteld wordt om in artikel 2:187 BW, dat onderdeel is van titel 5 van boek 2 BW, een schakelbepaling te introduceren die (onder andere) artikelen 2:135 leden 1, eerste en tweede volzin, 4 en 9, 2:135a, 2:135b, 2:145 lid 2 en 2:167 tot en met 2:170 BW van overeenkomstige toepassing verklaart op besloten vennootschappen met een beursnotering.

Daarnaast worden in artikel 2:187 BW de artikelen van overeenkomstige toepassing verklaard die de oorspronkelijke richtlijn aandeelhoudersrechten implementeren. De oorspronkelijke richtlijn aandeelhoudersrechten heeft hetzelfde toepassingsbereik als de wijzigingsrichtlijn, maar is in titel 5 nog niet van toepassing verklaard op besloten vennootschappen met een beursnotering omdat er ten tijde van de implementatie nog geen besloten vennootschappen met een beursnotering waren. Dat is na de inwerkingtreding van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (Stb. 2012, 299) veranderd zodat het thans in de rede ligt om ook de bepalingen uit de oorspronkelijke richtlijn aandeelhoudersrechten van toepassing te verklaren op besloten vennootschappen met een beursnotering. De richtlijn verplicht daar immers toe. Om die reden verklaart de schakelbepaling in artikel 2:187 BW alle artikelen die de oorspronkelijke richtlijn aandeelhoudersrechten en de wijzigingsrichtlijn implementeren van overeenkomstige toepassing.

### *3. Uitgangspunten implementatie*

Voor implementatie van de richtlijn zijn de volgende uitgangspunten geformuleerd:

1. Voor zover het nationale recht al in overeenstemming is met onderdelen uit de richtlijn, is implementatie niet nodig.
2. Bij het implementeren van onderdelen uit de richtlijn wordt zoveel mogelijk aangesloten bij bestaande wetgeving en zelfregulering.
3. Als aansluiting bij bestaande wetgeving of zelfregulering niet mogelijk of zinvol is, wordt zo dicht mogelijk aangesloten bij de tekst van de artikelen uit de richtlijn.
4. Lidstaatopties worden overgenomen indien ze bijdragen aan lastenverlichting of aansluiten bij bestaande praktijk, wetgeving, zelfregulering of rechtspraak.

Onder bestaande wetgeving wordt verstaan boek 2 BW, de Wft en de Wge. Met zelfregulering wordt in ieder geval bedoeld op de Nederlandse corporate governance code 2016 (hierna: de «Code»), die de Nederlandse corporate governance code van 2008 heeft vervangen. Waar relevant is daarnaast verwezen naar de Nederlandse corporate governance code 2008. Door de wettelijke verankering van de Code dienen beursgenoteerde ondernemingen mededeling te doen over de naleving van de Code in hun bestuursverslag.

Het wetsvoorstel bevat transparantieplichtingen voor institutionele beleggers en vermogensbeheerders met zetel in Nederland ter implementatie van hoofdstuk I ter van de richtlijn. Een deel van deze transparantie-

verplichtingen sluit aan bij hetgeen als principe c.q. best practice bepaling is opgenomen in de Code. Op grond van artikel 5:86 van de Wft dienen institutionele beleggers als bedoeld in dat artikel (kort gezegd: beleggingsinstellingen, instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), levensverzekeraars, pensioenfondsen en premiepensioeninstellingen) met zetel in Nederland over de naleving van deze principes en best practice bepalingen verantwoording af te leggen via het pas toe of leg uit beginsel. Daarmee is de Code voor deze institutionele beleggers wettelijk verankerd. Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat het kabinet heeft vernomen dat Eumedion, belangenbehartiger van institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders), doende is een «stewardship code» voor de bij haar aangesloten institutionele beleggers vast te stellen met daarin onder andere transparantieplichtingen. Het toepassingsbereik en de inhoud van de Code, de vast te stellen «stewardship code» van Eumedion en onderhavig wetsvoorstel ter implementatie van de wijzigingsrichtlijn verschillen enigszins van elkaar. Het kabinet staat positief tegenover initiatieven vanuit de markt ter bevordering van aandeelhoudersbetrokkenheid en juicht het toe wanneer deze initiatieven verder gaan dan wetgeving. Tegelijkertijd is van belang dat onnodige samenloop tussen zelfreguleringsinitiatieven of afwijkingen tussen de verschillende initiatieven en wetgeving zoveel mogelijk wordt voorkomen. Ingeval van strijdigheid tussen hetgeen is bepaald in codes van zelfregulering en wetgeving geldt onverkort hetgeen in de wet is bepaald.

#### *4. Bezoldigingsbeleid*

Artikel 9 bis van de richtlijn bevat een regeling omtrent het bezoldigingsbeleid van vennootschappen. Uit overweging 28 van de richtlijn blijkt dat het bezoldigingsbeleid een van de sleutelinstrumenten is voor vennootschappen om hun belangen in overeenstemming te brengen met die van hun bestuurders en dat het daarom belangrijk is dat aandeelhouders de mogelijkheid hebben zich uit te spreken over het bezoldigingsbeleid van de vennootschap. Om te waarborgen dat aandeelhouders daadwerkelijk zeggenschap krijgen over het bezoldigingsbeleid, moeten zij het recht krijgen daarover bindend of adviserend te stemmen op basis van een duidelijk, begrijpelijk en alomvattend overzicht van het bezoldigingsbeleid, zo blijkt uit overweging 29 van de richtlijn. De regeling in artikel 9 bis van de richtlijn wordt geïmplementeerd in artikel 2:135 BW en het nieuwe artikel 2:135a BW.

Artikel 9 bis van de richtlijn regelt onder meer dat vennootschappen een bezoldigingsbeleid hebben waarover wordt gestemd door de algemene vergadering (lid 1). Artikel 9 bis lid 2, eerste alinea, van de richtlijn, schrijft voor dat de stem van de algemene vergadering over het bezoldigingsbeleid bindend is en dat de vennootschap haar bestuurders en commissarissen bezoldigt conform dat beleid. De verplichting om een bezoldigingsbeleid te hebben dat is vastgesteld door de algemene vergadering en dat in acht wordt genomen bij het vaststellen van de bezoldiging van bestuurders, vloeit al voort uit artikel 2:135 leden 1 en 4 BW. Het BW is op dit punt dus in overeenstemming met de richtlijn, zodat artikel 9 bis leden 1 en 2, eerste alinea, geen uitwerking behoeft.

Artikel 9 bis lid 2, tweede en derde alinea, van de richtlijn, geeft vennootschappen de mogelijkheid om, indien er geen (nieuw) bezoldigingsbeleid is goedgekeurd door de algemene vergadering, haar bestuurders te blijven belonen conform de bestaande praktijk of het bestaande bezoldigingsbeleid.

Artikel 9 bis lid 2, tweede en derde alinea, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 135 lid 9 BW, hetgeen betekent dat de regels niet alleen voor beursvennootschappen gelden, maar voor alle naamloze vennootschappen. Op dit moment bestaat er voor naamloze vennootschappen onduidelijkheid over de vraag of een besluit tot bezoldiging van een bestuurder nietig is, op grond van artikel 2:14 lid 1 BW, indien een vastgesteld bezoldigingsbeleid ontbreekt. Om een einde te maken aan deze onzekerheid, legt artikel 2:135 lid 9 BW vast dat dit niet het geval is. Als het nieuwe beleid niet is vastgesteld, bezoldigt de vennootschap bestuurders conform het bestaande bezoldigingsbeleid of de bestaande praktijk. Dit is in overeenstemming met de wijze waarop in de praktijk met afwijkingen van het bezoldigingsbeleid wordt omgegaan en past in het kader van de bestaande wetgeving. Daarom wordt voorgesteld om artikel 2:135 lid 9 BW te laten gelden voor alle naamloze vennootschappen.

Artikel 9 bis lid 3 geeft lidstaten de optie om de algemene vergadering een adviserende stem te geven over het bezoldigingsbeleid, in plaats van een bindende stem. Voorgesteld wordt om geen gebruik te maken van deze optie. De reden daarvoor is dat het bestaande artikel 2:135 lid 1 BW de verplichting bevat dat de algemene vergadering het bezoldigingsbeleid vaststelt (dus daarover een bindende stem heeft).

Artikel 9 bis lid 4, eerste alinea, van de richtlijn, bevat de optie voor lidstaten om toe te staan dat in uitzonderlijke gevallen tijdelijk wordt afgeweken van het bezoldigingsbeleid mits in het beleid is bepaald onder welke procedurele voorwaarden de afwijking kan worden toegepast en van welke onderdelen van het beleid kan worden afgeweken. Deze optie wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 3 BW. Omdat op grond van artikel 9 bis lid 4, eerste alinea, van de richtlijn, een afwijking van het bezoldigingsbeleid tijdelijk dient te zijn, wordt voorgesteld om vennootschappen in artikel 2:135a lid 3 BW te verplichten de afwijking van het bezoldigingsbeleid uiterlijk op het moment dat het nieuwe bezoldigingsbeleid wordt vastgesteld te beëindigen.

Artikel 9 bis lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, bepaalt dat onder uitzonderlijke omstandigheden als bedoeld in artikel 9 bis lid 4, eerste alinea, van de richtlijn, uitsluitend situaties worden begrepen waarin de afwijking van het bezoldigingsbeleid noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of haar levensvatbaarheid te garanderen. Deze bepaling wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 4 BW.

Artikel 9 bis lid 5 van de richtlijn regelt dat vennootschappen het bezoldigingsbeleid bij iedere materiële wijziging en ten minste om de vier jaar aan de algemene vergadering voorleggen ter stemming. De verplichting om ten minste iedere vier jaar het bezoldigingsbeleid te laten vaststellen door de algemene vergadering wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 2 BW.

Naamloze vennootschappen (waaronder beursvennootschappen) zijn al verplicht om een bezoldigingsbeleid te hebben. Artikel 2:135a lid 2 BW voegt daaraan toe dat het bezoldigingsbeleid ten minste iedere vier jaar door de algemene vergadering wordt vastgesteld. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht om het overgangsrecht te verduidelijken geldt het volgende. Artikel 2:135a lid 2 BW heeft onmiddellijke werking. Dat betekent dat een nieuwe regeling niet alleen van toepassing is op hetgeen na haar inwerkingtreding voorvalt, maar ook op hetgeen ten tijde van de inwerkingtreding bestaat. In dit concrete geval wil dat zeggen dat een bezoldigingsbeleid dat op het moment van

inwerkingtreding van het wetsvoorstel nog niet in overeenstemming is met de nieuwe regels, zo snel mogelijk na inwerkingtreding in lijn moet worden gebracht met de nieuwe regels en moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering. Vennootschappen die hun beleid moeten aanpassen na inwerkingtreding van dit wetsvoorstel dienen het nieuwe bezoldigingsbeleid dus voor te leggen aan de eerstvolgende jaarlijkse algemene vergadering na inwerkingtreding. Dit is ten laatste de jaarlijkse algemene vergadering in 2020. De periode van vier jaar als bedoeld in artikel 2:135a lid 2 BW gaat voor deze vennootschappen lopen vanaf het moment dat het nieuwe beleid door de algemene vergadering wordt vastgesteld. Indien het beleid van de vennootschap ten tijde van de inwerkingtreding van de wet al in overeenstemming is met de richtlijn, hoeft het bestaande beleid pas te worden aangepast nadat dit beleid vier jaar van kracht was. Ter verduidelijking: indien een bezoldigingsbeleid dat al voldoet aan de nieuwe regels op het moment van inwerkingtreding van het wetsvoorstel twee jaar van kracht is, kan het nog twee jaar ongewijzigd blijven voordat het opnieuw moet worden voorgelegd aan de algemene vergadering. Afzonderlijk overgangsrecht is op dit punt niet noodzakelijk.

Artikel 9 bis lid 6 van de richtlijn stelt vereisten aan de inhoud van het bezoldigingsbeleid en wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5 BW. De vereisten overlappen deels met de eisen die artikel 2:135 lid 1 BW aan het bezoldigingsbeleid van alle naamloze vennootschappen stelt, te weten dat in het bezoldigingsbeleid ten minste de in artikel 2:383c tot en met e BW omschreven onderwerpen aan de orde komen. Op grond van artikel 2:383c tot en met e BW moeten in de toelichting bij de jaarrekening onder meer de verschillende soorten bezoldiging die aan bestuurders kunnen worden toegekend worden uitgesplitst en wordt mededeling gedaan van de gestelde doelen waarvan bonussen afhankelijk zijn (artikel 2:383c lid 1 BW). Daarnaast wordt informatie verstrekt over de bezoldiging in de vorm van aandelen (artikel 2:383d BW) en over de leningen, voorschotten en garanties die ten behoeve van bestuurders kunnen worden verstrekt (artikel 2:383e BW).

Om de in verschillende consultatiereacties gesignaleerde onduidelijkheid weg te nemen over de vraag welke onderwerpen in het bezoldigingsbeleid aan de orde moeten komen, wordt ervoor gekozen om beursvennootschappen uit te zonderen van de verplichting in artikel 2:135 lid 1 BW om in het bezoldigingsbeleid de in artikel 2:383c tot en met e BW omschreven onderwerpen op te nemen. In plaats daarvan bevat het bezoldigingsbeleid van beursvennootschappen de in artikel 9 bis lid 6 van de richtlijn omschreven onderwerpen. De verplichting in artikel 2:135 lid 1 BW om in het bezoldigingsbeleid de in artikel 2:383c tot en met e BW omschreven onderwerpen op te nemen blijft wel gehandhaafd voor zogenoemde «open naamloze vennootschappen», dus naamloze vennootschappen die niet beursgenoteerd zijn, maar waarvan de statuten toelaten dat (certificaten van) aandelen aan het publiek worden aangeboden.

Artikel 9 bis lid 6, eerste volzin, van de richtlijn, bepaalt dat het bezoldigingsbeleid bijdraagt aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap en dat in het beleid wordt toegelicht op welke wijze dat gebeurt. Deze verplichting wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5 onderdeel a BW.

Artikel 9 bis lid 6, tweede volzin, van de richtlijn, schrijft voor dat het bezoldigingsbeleid duidelijk en begrijpelijk is en een beschrijving omvat van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldigingen, met inbegrip van de bonussen en andere voordelen in eender welke vorm

die aan bestuurders kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan.

De verplichting dat het bezoldigingsbeleid duidelijk en begrijpelijk is wordt opgenomen in de aanhef van artikel 2:135a lid 5 BW. De verplichting om in het bezoldigingsbeleid een beschrijving op te nemen van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldigingen, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5 onderdeel b BW.

De begrippen «vaste bezoldiging» en «variabele bezoldiging» worden overgenomen uit de richtlijn en sluiten aan bij bestaande wetgeving en zelfregulering. Artikel 2:135 lid 6 BW definieert het begrip bonus als het niet vaste deel van de bezoldiging waarvan de toekenning geheel of gedeeltelijk afhankelijk is gesteld van het bereiken van bepaalde doelen of van het zich voordoen van bepaalde omstandigheden. Daaronder vallen, blijkens de toelichting bij artikel 2:135 lid 6 BW (Kamerstukken II, 2009/10, 32 512, nr. 3, p. 8) tevens winstdelingen. Het bonusbegrip sluit aan bij de definitie van vaste en variabele bezoldiging in artikel 1:111 Wft op grond waarvan als variabele bezoldiging kwalificeert «het deel van de totale beloning dat geen vaste beloning is». De Code hanteert eveneens de begrippen vaste en variabele bezoldiging in best practice bepaling 3.1.2 onder (v), dat bepaalt dat het bezoldigingsbeleid een passende verhouding dient te bevatten van het variabele deel van de bezoldiging ten opzichte van het vaste deel. In lijn daarmee wordt de tekst van de richtlijn aangehouden en dient het bezoldigingsbeleid de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldigingen te bevatten.

Artikel 9 bis lid 6, tweede alinea, van de richtlijn schrijft voor dat in het bezoldigingsbeleid wordt toegelicht op welke wijze rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de vaststelling van het bezoldigingsbeleid. Deze verplichting wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5 onderdeel c BW.

De derde alinea van artikel 9 bis lid 6 van de richtlijn, schrijft voor dat als aan bestuurders variabele bezoldiging wordt toegekend, het bezoldigingsbeleid de volgende informatie bevat:

- (1) de duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde financiële en niet-financiële prestatiecriteria voor de toekenning van de variabele beloning, waaronder in voorkomend geval de criteria inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen,
- (2) een toelichting van de wijze waarop deze criteria bijdragen aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap,
- (3) de te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre aan de prestatiecriteria is voldaan,
- (4) informatie over eventuele uitstelperioden, en
- (5) de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele bezoldiging terug te vorderen.

Aangezien de richtlijn in artikel 9 bis lid 6, derde alinea (zie ook onder (1) hierboven) spreekt van «duidelijke, begrijpelijke en gevarieerde criteria», dus meervoud, is een enkel ongespecificeerd criterium voor het toekennen van variabele bezoldiging aan bestuurders en commissarissen onvoldoende.

De verplichtingen onder (1) en (2) hierboven worden geïmplementeerd in artikel 2:135a lid 5 onderdeel d onder 1° BW. De verplichtingen onder (3), (4) en (5) hierboven worden geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5, onderdeel d, onder 2° tot en met 4° BW.

Artikel 9 bis lid 6, vierde alinea, van de richtlijn, stelt eisen aan de inhoud van het bezoldigingsbeleid indien op aandelen gebaseerde bezoldiging wordt toegekend. In dat geval dient het bezoldigingsbeleid een beschrijving te bevatten van de wachtperiodes en, indien van toepassing, het aanhouden van onvoorwaardelijk geworden aandelen. Ook dient te worden toegelicht hoe de op aandelen gebaseerde bezoldiging bijdraagt aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap. Deze verplichtingen worden geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5 onderdeel e onder 1° tot en met 3° BW.

Artikel 2:135a lid 5 onderdeel e onder 1° BW gebruikt de term «resterende looptijd van de nog niet uitgeoefende rechten». Deze terminologie is overgenomen uit artikel 2:383d lid 1, onderdeel e, tweede gedachte-streepje, BW en komt overeen met de term «vesting periode» als bedoeld in *best practice* bepaling II.2.13 van de Nederlandse corporate governance code uit 2008. Artikel 2:135a lid 5 onderdeel e onder 2° BW schrijft voor dat de periode waarin de bestuurder de verkregen aandelen nog niet kan overdragen wordt beschreven in het bezoldigingsbeleid en dat komt overeen met de term «lock up periode» zoals gebruikt in *best practice* bepaling II.2.13 van de Nederlandse corporate governance code uit 2008. Daarmee wordt zoveel mogelijk aangesloten bij de terminologie die in de praktijk wordt gehanteerd.<sup>3</sup>

Artikel 9 bis lid 6, vijfde alinea, van de richtlijn, bevat de verplichting om in het bezoldigingsbeleid een beschrijving op te nemen van de looptijd van de contracten of regelingen met bestuurders en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde-uittrekingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging, alsmede de betalingen met betrekking tot beëindiging. Deze verplichting wordt opgenomen in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5 onderdeel f BW.

Artikel 9 bis lid 6, zesde alinea, van de richtlijn, bepaalt dat het bezoldigingsbeleid (1) een omschrijving bevat van het besluitvormingsproces dat voor de vaststelling, herziening en uitvoering van het bezoldigingsbeleid wordt gevolgd en, (2) in het geval van herziening van het beleid, een beschrijving en toelichting bevat van de belangrijke veranderingen die zich hebben voorgedaan en van de wijze waarop rekening is gehouden met de stemmingen en standpunten van de aandeelhouders over het bezoldigingsbeleid en de bezoldigingsverslagen sinds de vorige stemming op de algemene vergadering. De verplichting onder (1) wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5, onderdeel g BW en de verplichting onder (2) in het voorgestelde artikel 2:135a lid 5, onderdeel h BW.

Artikel 9 bis lid 7 van de richtlijn schrijft voor dat, na de stemming over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering, dat beleid, alsmede de datum en de resultaten van de stemming onverwijld openbaar worden gemaakt op de website van de vennootschap. De informatie blijft daar ten minste zolang het bezoldigingsbeleid van toepassing is, gratis voor het publiek beschikbaar. Deze verplichting wordt geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 2:135a lid 6 BW.

<sup>3</sup> Met het per 1 januari 2018 van kracht worden van de Corporate Governance Code 2016 is *best practice* bepaling II.2.13 van de Corporate Governance Code 2008 vervallen.



De voorschriften in artikel 9 bis van de richtlijn zijn van toepassing in het geval van bezoldiging van bestuurders. «Bestuurder» is gedefinieerd in artikel 2, onderdeel i, van de richtlijn, dat bepaalt dat onder de term bestuurder zowel een bestuurder in de zin van het BW valt, als ook leden van «het toezichthoudend orgaan van een vennootschap», dat wil zeggen commissarissen. Dit betekent dat de bepalingen artikel 9 bis van de richtlijn ook op commissarissen van toepassing zijn.

Artikel 2:145 BW bepaalt dat de algemene vergadering aan commissarissen van de vennootschap een bezoldiging kan toekennen. Voorgesteld wordt om in een nieuw lid 2 van artikel 2:145 BW een schakelbepaling te introduceren die artikel 2:135a BW van overeenkomstige toepassing verklaart op de bezoldiging van commissarissen. In Nederland is de beloning van commissarissen normaliter niet afhankelijk van de resultaten van de vennootschap (zie principe 3.3 van de Code) en worden in beginsel aan een commissaris bij wijze van beloning geen aandelen en/of rechten op aandelen toegekend (*best practice* bepaling 3.3.2 van de Code). De Code wordt nageleefd op een «pas toe of leg uit» basis, zodat het kan voorkomen dat aan een commissaris toch op aandelen gebaseerde bezoldiging of bezoldiging die afhankelijk is van de resultaten van de vennootschap wordt toegekend. In die gevallen is artikel 2:135a BW onverkort van toepassing. Bezoldigt een vennootschap haar commissarissen niet, dan is artikel 2:135a BW niet van toepassing.

Zoals beschreven in paragraaf 2, zijn de voorschriften in artikel 9 bis van de richtlijn van toepassing op beursvennootschappen en daaronder kunnen ook *besloten* vennootschappen met een beursnotering vallen. Voorgesteld wordt om in artikel 2:187 BW, dat onderdeel is van titel 5 van boek 2 BW, een schakelbepaling te introduceren die (onder andere) artikelen 2:135a en 2:145 lid 2 BW van overeenkomstige toepassing verklaart op de bezoldiging van bestuurders en commissarissen van besloten vennootschappen met een beursnotering.

##### 5. Bezoldigingsverslag

Artikel 9 ter van de richtlijn bevat regels omtrent het bezoldigingsverslag van vennootschappen en verplicht onder andere tot het opstellen van een afzonderlijk bezoldigingsverslag. Het opstellen van een afzonderlijk bezoldigingsverslag is nog geen wettelijke verplichting. Op basis van de huidige wettelijke regeling bevat het bestuursverslag informatie over de wijze waarop het bezoldigingsbeleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht (artikel 2:391 lid 2 BW) en bevat de toelichting bij de jaarrekening informatie over de bezoldiging (artikel 2:383c tot en met e BW). De Code bepaalt dat beursvennootschappen in een remuneratierapport en met inachtneming van een aantal voorschriften, verslag doen over het gevoerde beloningsbeleid (principe 3.4). Artikel 9 ter van de richtlijn wordt geïmplementeerd in een nieuw artikel 2:135b BW. Door wijziging van artikel 2:383b BW wordt de toepasselijkheid van artikelen 2:383c-e en 2:391 lid 2, vierde volzin BW, voor beursvennootschappen uitgesloten. Dat voorkomt dat beursvennootschappen dezelfde informatie zowel in de toelichting op de jaarrekening en het bestuursverslag moeten opnemen, als in het bezoldigingsverslag. Deze wijziging vloeit voort uit vragen daarover in verschillende consultatiereacties.

Artikel 9 ter lid 1, eerste alinea, van de richtlijn, regelt dat vennootschappen een bezoldigingsverslag opstellen dat duidelijk en begrijpelijk is en een uitgebreid overzicht van de bezoldigingen bevat. Dat is nodig, zo blijkt uit overweging 31 van de richtlijn, om bestuurders te dwingen om transparantie te betrachten en rekenschap af te leggen.

Deze verplichting voor vennootschappen om een duidelijk en begrijpelijk bezoldigingsverslag op te stellen met een overzicht van alle bezoldigingen die in voorgaande boekjaar aan individuele bestuurders zijn toegekend of verschuldigd zijn, wordt geïmplementeerd in het nieuwe artikel 2:135b lid 1 BW.

Artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder a tot en met f, van de richtlijn, bevat de vereisten die aan de inhoud van het bezoldigingsverslag worden gesteld. Deze vereisten worden geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 4 BW.

Op grond van artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder a, van de richtlijn, bevat het bezoldigingsverslag (i) het totale bedrag aan bezoldigingen, uitgesplitst naar onderdeel, (ii) het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldigingen, (iii) een toelichting van hoe het totale bedrag aan bezoldigingen strookt met het vastgestelde bezoldigingsbeleid en met name hoe het bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap, alsmede (iv) informatie over hoe de prestatiecriteria zijn toegepast.

De verplichting onder (i) hierboven wordt geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 4 onderdeel a BW en de verplichting onder (ii) hierboven in artikel 2:135b lid 4 onderdeel b BW. Zoals uiteen is gezet in paragraaf 3, sluiten de begrippen vaste en variabele bezoldiging aan bij de betekenis die daaraan is gegeven in artikel 2:135 lid 6 BW, artikel 1:111 Wft en best practice bepaling 3.1.2 onder (v) van de Code.

De verplichting onder (iii) is geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 4 onderdeel c BW. De verplichting onder (iv) wordt geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 4 onderdeel d BW.

Op grond van artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder b, van de richtlijn, bevat het bezoldigingsverslag informatie over de jaarlijkse verandering in de bezoldiging over minstens vijf boekjaren. Daarnaast bevat het bezoldigingsverslag informatie over de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging, uitgedrukt in fulltime-equivalent, van andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders gedurende die periode. Deze informatie dient gezamenlijk gepresenteerd te worden op een wijze die vergelijking mogelijk maakt.

Deze informatie is noodzakelijk, zo blijkt uit overweging 38 van de richtlijn, om aandeelhouders, potentiële beleggers en belanghebbenden in staat te stellen naar behoren na te gaan of de bezoldiging de langetermijnprestaties beloont en te meten hoe de prestaties en de bezoldiging zich op de middellange tot lange termijn ontwikkelen, met name ten opzichte van de prestaties van de vennootschap. Vaak is pas na meerdere jaren te beoordelen of de toegekende bezoldiging aansloot bij de langetermijnbelangen van de vennootschap. Daar komt bij, zo blijkt uit overweging 39 van de richtlijn, dat het van belang is de aan de bestuurder toegekende bezoldiging te beoordelen over de volledige periode dat de bestuurder de vennootschap bestuurde. Daarbij wordt opgemerkt dat in de Europese Unie bestuurders gemiddeld gedurende zes jaar een vennootschap besturen, terwijl dat in sommige lidstaten kan oplopen tot meer dan acht jaar.

Artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder b, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 4, onderdeel e BW.

De richtlijn bepaalt verder dat het bezoldigingsverslag informatie bevat over:

- (1) de bezoldiging van de bestuurder van de vennootschap die ten laste komt van andere vennootschappen die deel uitmaken van dezelfde groep als gedefinieerd in artikel 2, punt 11, van Richtlijn 2013/34/EU (artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder c);
- (2) het aantal toegekende en aangeboden aandelen en aandelenopties en de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening van de rechten, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan (artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder d);
- (3) het gebruik van de mogelijkheid om een variabele bezoldiging terug te vorderen (artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder e);
- (4) eventuele afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het bezoldigingsbeleid als bedoeld in artikel 9 bis lid 6, zesde alinea, van de richtlijn (artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder f); en
- (5) eventuele afwijkingen die overeenkomstig artikel 9 bis lid 4 van de richtlijn worden toegepast, met een toelichting van de aard van de uitzonderlijke omstandigheden en met vermelding van de specifieke onderdelen waarvan wordt afgeweken (artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder f).

Deze verplichtingen worden geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 4 onderdelen f tot en met j BW. De verplichting onder (5) hierboven hangt samen met de lidstaatoptie in artikel 9 bis lid 4 van de richtlijn, die wordt geïmplementeerd in artikel 2:135a leden 3 en 4 BW.

Artikel 9 ter lid 2 van de richtlijn bepaalt dat lidstaten ervoor zorgen dat vennootschappen in hun bezoldigingsverslag geen melding maken van bijzondere categorieën van persoonsgegevens van individuele bestuurders als bedoeld in artikel 9 lid 1 van Verordening (EU) 2016/679 (hierna: de «algemene verordening gegevensbescherming») of van persoonsgegevens die verwijzen naar de gezinssituatie van individuele bestuurders. Overweging 36 van de richtlijn stelt daarover dat in het bezoldigingsverslag in voorkomend geval ook het bezoldigingsbedrag moet worden bekendgemaakt dat op basis van de gezinssituatie van de individuele bestuurders is toegekend. Daarom moeten in het bezoldigingsverslag in voorkomend geval ook beloningscomponenten zoals door de vennootschap betaalde kinderbijslag worden opgenomen. Omdat persoonsgegevens betreffende de gezinssituatie van individuele bestuurders of bijzondere categorieën van persoonsgegevens in de zin van de algemene verordening gegevensbescherming bijzonder gevoelig zijn en specifieke bescherming behoeven, moet in het verslag uitsluitend het bedrag van de toegekende bezoldiging worden bekendgemaakt zonder vermelding van de reden waarom. Artikel 9 ter lid 2 van de richtlijn wordt geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 6 BW.

Uit artikel 9 lid 1 van de algemene verordening gegevensbescherming volgt dat verwerking van persoonsgegevens waaruit ras of etnische afkomst, politieke opvattingen, religieuze of levensbeschouwelijke overtuigingen, of het lidmaatschap van een vakbond blijken, en verwerking van genetische gegevens, biometrische gegevens met het oog op de unieke identificatie van een persoon, of gegevens over gezondheid, of gegevens met betrekking tot iemands seksueel gedrag of seksuele gerichtheid verboden zijn. Artikel 9 lid 2 van de algemene verordening gegevensbescherming bepaalt dat als aan een van de daar genoemde voorwaarden is voldaan, het eerste lid niet van toepassing is. Dergelijke voorwaarden zijn onder andere uitdrukkelijke toestemming van de betrokkene of noodzaak tot verwerking in het kader van (i) rechten of verplichtingen op het gebied van arbeidsrecht en het sociaalzekerheids- en socialebeschermingsrecht, (ii) bescherming van de vitale belangen van de betrokkene, (iii) de instelling, uitoefening of onderbouwing van een rechtsovereenkomst, of (iv) redenen van zwaarwegend algemeen belang.

De verplichting om een bezoldigingsverslag op te stellen valt niet onder een van de voorwaarden genoemd in artikel 9 lid 2 van de algemene verordening gegevensbescherming. Dat betekent dat artikel 9 lid 1 van de algemene verordening gegevensbescherming onverkort van toepassing is. Implementatie van de verplichting in artikel 9 ter lid 2, eerste alinea, van de richtlijn, om in het bezoldigingsverslag geen melding te maken van bijzondere categorieën persoonsgegevens als bedoeld in artikel 9 lid 1 van de algemene verordening gegevensbescherming, is daarom niet nodig.

De verplichting in artikel 9 ter lid 2 van de richtlijn om in het bezoldigingsverslag geen melding te maken van persoonsgegevens die verwijzen naar de gezinssituatie van individuele bestuurders volgt daarentegen niet uit de algemene verordening gegevensbescherming. Dit onderdeel van het artikel is daarom geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 6 BW.

Artikel 9 ter lid 3, eerste alinea, van de richtlijn bepaalt dat vennootschappen de in het bezoldigingsverslag opgenomen persoonsgegevens van bestuurders verwerken overeenkomstig dat artikel. Het doel daarvan is de transparantie van vennootschappen over de bezoldiging van bestuurders te vergroten zodat bestuurders meer verantwoording afleggen en aandeelhouders beter toezicht kunnen uitoefenen over de bezoldiging van bestuurders. Artikel 5 van de algemene verordening gegevensbescherming schrijft voor dat het doel van de verwerking genoemd wordt. Daartoe wordt artikel 9 ter lid 3, eerste alinea, van de richtlijn, geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 5 BW.

Artikel 9 ter lid 3, tweede alinea, van de richtlijn schrijft voor dat vennootschappen de persoonsgegevens van bestuurders die in het bezoldigingsverslag moeten worden opgenomen niet langer beschikbaar stellen voor het publiek dan tien jaar na de publicatie van het bezoldigingsverslag. De periode van tien jaar zorgt ervoor dat aandeelhouders en belanghebbers een beeld krijgen van de algemene toestand van de vennootschap. Door te bepalen dat de persoonsgegevens niet langer dan tien jaar voor het publiek beschikbaar mogen zijn, wordt ook de aantasting van het recht van bestuurders op bescherming van de persoonlijke levenssfeer en van persoonsgegevens beperkt, zo stelt overweging 40 van de richtlijn. De periode van tien jaar komt overeen met de periode van tien jaar, waarin het bestuursverslag en de verklaringen inzake corporate governance, als onderdeel van de jaarrekening, voor het publiek beschikbaar dienen te zijn. Artikel 9 ter lid 3, tweede alinea, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 7 BW. Zie ook de beschrijving van artikel 9 ter lid 5, eerste alinea, eerste volzin, van de richtlijn, hierna, over de verplichting het bezoldigingsverslag openbaar te maken.

Artikel 9 ter lid 3, derde alinea, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om bij wet erin te voorzien dat persoonsgegevens van bestuurders voor andere doeleinden (dan die in artikel 9 ter lid 3, eerste alinea, van de richtlijn) worden verwerkt. Voorgesteld wordt om van deze optie geen gebruik te maken omdat er geen andere doeleinden worden voorzien op grond waarvan verwerking van persoonsgegevens vereist is.

Artikel 9 ter lid 4, eerste alinea, van de richtlijn, bepaalt dat de jaarlijkse algemene vergadering het recht heeft om een adviserende stemming te houden over het bezoldigingsverslag voor het recentste boekjaar. De vennootschap legt in het volgende bezoldigingsverslag uit hoe rekening is gehouden met de stemming van de algemene vergadering. Het is noodzakelijk de algemene vergadering de bevoegdheid te geven om over het bezoldigingsverslag een adviserende stem uit te brengen, zo blijkt uit overweging 31 van de richtlijn, om te waarborgen dat het bezoldigingsbeleid wordt uitgevoerd overeenkomstig dat beleid. Artikel 9 ter lid 4,

eerste alinea, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 2 BW. Naar aanleiding van verschillende consultatiereacties is ervoor gekozen aan te sluiten bij de tekst van de richtlijn en de term «adviserende stem» te gebruiken. Een negatieve adviserende stem van de algemene vergadering over het bezoldigingsverslag heeft geen gevolg voor de uitgekeerde bezoldiging van individuele bestuurders.

Artikel 9 ter lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om voor kleine en middelgrote vennootschappen als gedefinieerd in artikel 3, leden 2 en 3 van Richtlijn 2013/34/EU, te bepalen dat het bezoldigingsverslag voor het meest recente boekjaar als afzonderlijk agendapunt ter bespreking wordt voorgelegd aan de algemene vergadering, als alternatief voor de adviserende stemming. De vennootschap legt in het volgende bezoldigingsverslag uit hoe rekening is gehouden met de bespreking op de algemene vergadering. Deze optie leidt tot lastenverlichting voor kleine en middelgrote vennootschappen die voldoen aan de vereisten in artikel 2:396 lid 1 en 2:397 lid 1 BW en wordt om die reden geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 3 BW.

Artikel 9 ter lid 5, eerste alinea, eerste volzin, van de richtlijn, schrijft voor dat vennootschappen het bezoldigingsverslag na de algemene vergadering gedurende tien jaar gratis openbaar beschikbaar maken op hun website, waarbij zij ervoor kunnen kiezen het verslag langer beschikbaar te maken mits het geen persoonsgegevens van bestuurders meer bevat.

De openbaarmaking van de bezoldigingsverslag is bedoeld om de bezoldiging van bestuurders en commissarissen transparanter te maken en hun verantwoordingsplicht te vergroten. Het stelt aandeelhouders daarnaast beter in staat om toezicht uit te oefenen op de bezoldiging van bestuurders en commissarissen. Volgens overweging 33 van de richtlijn is de publicatie van het bezoldigingsverslag noodzakelijk om niet alleen aandeelhouders, maar ook potentiële beleggers en belanghebbenden in staat te stellen de bezoldiging van de bestuurders en commissarissen te beoordelen. Publicatie van het bezoldigingsverslag maakt het daarnaast voor potentiële beleggers en belanghebbenden mogelijk om na te gaan in hoeverre de bezoldiging gekoppeld is aan de prestaties van de vennootschap en hoe de vennootschap haar bezoldigingsbeleid in de praktijk uitvoert.

Artikel 9 ter lid 5, eerste alinea, eerste volzin, van de richtlijn, wordt, samen met artikel 9 ter lid 3, tweede alinea, van de richtlijn, geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 7 BW.

Artikel 9 ter lid 5, eerste alinea, tweede volzin, van de richtlijn, bepaalt dat de wettelijke auditor of het auditkantoor controleert of de bij dit artikel vereiste informatie is verstrekt. Deze verplichting wordt geïmplementeerd in artikel 2:135b lid 8 BW.

Artikel 9 ter lid 5, tweede alinea, van de richtlijn, schrijft voor dat bestuurders ervoor verantwoordelijk zijn dat het bezoldigingsverslag overeenkomstig de richtlijn wordt opgesteld en openbaar gemaakt. Het legt daarnaast aan lidstaten de verplichting op om ervoor te zorgen dat de wettelijke bepalingen inzake aansprakelijkheid ten minste ten aanzien van de vennootschap van toepassing zijn op de bestuurders van de vennootschap bij schending van de verplichting tot het opstellen en openbaar maken van het bezoldigingsverslag.

Artikel 9 ter lid 5, tweede alinea, van de richtlijn, behoeft geen implementatie omdat de artikelen 2:9 en 2:149 BW reeds de verplichting bevatten dat bestuurders en commissarissen hun taak op een behoorlijke wijze

vervullen op straffe van aansprakelijkheid. Daarmee is voldaan aan de verplichting uit artikel 9 ter lid 5, tweede alinea, van de richtlijn, om te zorgen dat de aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen zich uitstrekt tot de verplichting een bezoldigingsverslag op te stellen en openbaar te maken.

Artikel 9 ter lid 6 van de richtlijn schrijft voor dat de Europese Commissie richtsnoeren vaststelt ter nadere bepaling van de gestandaardiseerde presentatie van de in artikel 9 ter lid 1 van de richtlijn genoemde informatie, om met betrekking tot artikel 9 ter van de richtlijn voor harmonisatie te zorgen. Dit artikel is gericht aan de Europese Commissie en behoeft geen implementatie omdat dergelijke richtsnoeren behulpzaam kunnen zijn aan vennootschappen maar niet de vorm zullen hebben van bindende regels.

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.

De voorschriften in artikel 9 ter van de richtlijn zijn van toepassing in het geval van bezoldiging van bestuurders in de zin van de richtlijn en gelden daarom ook in het geval van bezoldiging van commissarissen, zoals beschreven in paragraaf 4 hierboven.

Zoals beschreven in paragraaf 2, zijn de voorschriften in artikel 9 ter van de richtlijn van toepassing op beursvennootschappen en daaronder kunnen ook *besloten* vennootschappen met een beursnotering vallen. Voorgesteld wordt om in artikel 2:187 BW, dat onderdeel is van titel 5 van boek 2 BW, een schakelbepaling te introduceren die (onder andere) artikelen 2:135b en 2:145 lid 2 BW van overeenkomstige toepassing verklaart op de bezoldiging van bestuurders en commissarissen van besloten vennootschappen met een beursnotering.

#### *6. Transacties met verbonden partijen*

Artikel 2 onder h van de richtlijn bepaalt dat het begrip «verbonden partij» dezelfde betekenis heeft als in de internationale standaarden voor jaarrekeningen die zijn goedgekeurd overeenkomstig Verordening (EG) 1606/2002. Daarmee zijn bedoeld de International Accounting Standards («IAS»), die een definitie van verbonden partij bevatten in alinea 9 van IAS 24. Deze definitie komt eveneens overeen met het bepaalde in artikel 381 lid 3 (zoals laatstelijk gewijzigd bij Kamerstukken II, 2009/10, 32 426, nr. 2, p. 10), dat de verplichting bevat om in de toelichting bij de jaarrekening te vermelden welke van betekenis zijnde transacties niet onder normale marktvoorwaarden met verbonden partijen zijn aangegaan. Artikel 2 onder h van de richtlijn wordt geïmplementeerd in artikel 2:167 lid 2 BW.

Artikel 9 quater van de richtlijn bevat regels over materiële transacties tussen de vennootschap en met haar verbonden partijen. Volgens overweging 42 van de richtlijn is deze regeling bedoeld om te zorgen voor adequate waarborgen voor de bescherming van de belangen van vennootschappen en aandeelhouders indien de vennootschap transacties met een verbonden partij aangaat. Transacties met verbonden partijen kunnen schade toebrengen aan vennootschappen en hun aandeelhouders door (de gevolgen van) het zich toe eigenen van aan de vennootschap toebehorende waarde door verbonden partijen. Overweging 44 van de richtlijn stelt dat meer transparantie over transacties met verbonden partijen kan voorkomen dat vennootschappen twijfelachtige transacties

aangaan en stelt betrokkenen (bijvoorbeeld minderheidsaandeelhouders of de ondernemingsraad) in staat in rechte op te komen tegen dergelijke transacties. Op die manier worden op adequate wijze de belangen van de vennootschap en de minderheidsaandeelhouders beschermd.

Het bestaande artikel 2:381 lid 3 BW bevat reeds de verplichting om van betekenis zijnde transacties met verbonden partijen die niet volgens marktvoorwaarden zijn aangegaan te vermelden in de toelichting bij de jaarrekening. Voor de praktijk is daarnaast ook de regeling in best practice bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 van de Code van belang. Die schrijven voor dat bestuurders, commissarissen en aandeelhouders met een belang in de vennootschap van ten minste tien procent alleen transacties aangaan met de vennootschap tegen op de markt gebruikelijke condities. Daarnaast dienen besluiten tot het aangaan van dergelijke transacties te worden goedgekeurd door de raad van commissarissen en worden zij vermeld in het bestuursverslag.

De artikelen 2:129 lid 6 en 2:140 lid 5 BW zijn eveneens relevant voor de implementatie van de richtlijnbevestigingen over transacties met verbonden partijen omdat daarin de tegenstrijdig belang regeling voor bestuurders respectievelijk commissarissen is opgenomen. Op basis daarvan neemt een bestuurder of commissaris niet deel aan de beraadslaging en besluitvorming indien hij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van, kort gezegd, de vennootschap. Vanwege de overzichtelijkheid wordt artikel 9 quater van de richtlijn geïmplementeerd in een afzonderlijke nieuwe afdeling 8 in titel 4 van boek 2 van het BW dat regels over transacties met verbonden partijen bevat.

Artikel 9 quater lid 1, eerste alinea, van de richtlijn, bepaalt dat dat lidstaten bij de vaststelling van criteria voor de beoordeling of een transactie materieel is, rekening dienen te houden met de invloed die de informatie over de transactie kan hebben op de economische beslissingen van aandeelhouders en het risico dat de transactie inhoudt voor de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van minderheidsaandeelhouders. Die invloed op economische beslissingen wil zeggen dat een transactie met een verbonden partij materieel is als een aandeelhouder (niet zijnde de verbonden partij) op basis van informatie over die transactie besluit aandelen bij te kopen of juist te verkopen. Een transactie vormt bijvoorbeeld een risico voor de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, als die transactie de activa van de vennootschap doet verminderen zonder evenredige vermindering van de schulden, of de schulden van de vennootschap doet toenemen zonder evenredige vermeerdering van de activa.

Artikel 9 quater lid 1, tweede alinea, van de richtlijn, bepaalt dat lidstaten bij de vaststelling van criteria voor de beoordeling of een transactie materieel is, gebruik mogen maken van een of meer kwantitatieve ratio's of rekening houden met de aard van de transactie en de positie van de verbonden partij. Voorgesteld wordt om bij implementatie van deze bepaling rekening te houden met de aard van de transactie en de positie van de verbonden partij. Artikel 9 quater lid 1 van de richtlijn wordt geïmplementeerd in artikel 2:167 lid 3 BW.

Transacties die van betekenis zijn in de zin van artikel 2:381 lid 3 BW zijn niet per se materieel in de zin van artikel 2:167 lid 3 BW. De vraag wanneer een transactie van betekenis is, wordt in het bestaande artikel 2:381 lid 3 BW aan de vennootschappen zelf gelaten (zie Kamerstukken II, 2008/09, 31 508, nr. 6, p. 11), terwijl de regeling in artikel 9 quater lid 1 van de

richtlijn invulling van het begrip «materiële transactie» vereist. Dat maakt het noodzakelijk bij implementatie nadere wettelijke voorwaarden op te nemen om materiële transacties te definiëren. De criteria voor het vaststellen of sprake is van een materiële transactie zijn opgenomen in artikel 2:167 lid 3 onderdelen a en b BW.

Het ligt in de rede dat de drempel in artikel 2:167 lid 3 BW om te beoordelen of een transactie materieel is hoger is dan de drempel in artikel 2:381 lid 3 BW, aangezien de in artikel 2:169 BW opgelegde verplichtingen (openbaarmaking van de transactie vooraf en goedkeuring door de raad van commissarissen) zwaarder zijn dan die in artikel 2:381 lid 3 BW (vermelding van de transactie in de toelichting bij de jaarrekening achteraf).

In lijn met het vereiste uit de richtlijn om de definitie van materialiteit verder te specificeren, maakt artikel 2:167 lid 3 BW daarnaast gebruik van twee cumulatieve criteria die zijn ontleend aan de praktijk. Naar aanleiding van verschillende consultatiereacties en het advies van de Commissie vennootschapsrecht is ervoor gekozen om het criterium in artikel 2:167 lid 3 onderdeel a BW te laten aansluiten bij het criterium van voorwetenschap als bedoeld in Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (de «verordening marktmisbruik»). Het criterium in artikel 2:167 lid 3 onderdeel b BW sluit aan bij best practice bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 van de Code. Op grond van deze *best practice* bepalingen, behoeven van materiële betekenis zijnde transacties tussen de vennootschap en natuurlijke of rechtspersonen die ten minste tien procent van de aandelen in de vennootschap houden, dan wel bestuurders of commissarissen in geval van tegenstrijdige belangen, goedkeuring van de raad van commissarissen. In het voorontwerp waren aandeelhouders, bestuurders en commissarissen opgenomen in afzonderlijke onderdelen. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht zijn deze criteria samengevoegd in onderdeel b. Daarnaast was in een afzonderlijk onderdeel c opgenomen dat bepaalde dat een transactie materieel is als deze de activa van de vennootschap doet verminderen zonder evenredige vermindering van de schulden, of de schulden van de vennootschap doet toenemen zonder evenredige vermeerdering van de activa. Dat criterium is, eveneens naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht, geschrapt.

Artikel 9 quater lid 1, derde alinea, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om ten aanzien van de openbaarmaking van een transactie een andere definitie van materialiteit vast te stellen dan voor de goedkeuring van een transactie. Ook kunnen verschillende definities worden vastgesteld naargelang de grootte van de vennootschap. Voorgesteld wordt om van deze optie geen gebruik te maken omdat dit de duidelijkheid van de regeling ten goede komt.

Artikel 9 quater lid 2 van de richtlijn bepaalt dat vennootschappen materiële transacties met verbonden partijen ten minste op het moment dat zij deze sluiten, openbaar aankondigen. Deze openbaarmaking is noodzakelijk, zo blijkt uit overweging 44 van de richtlijn, om aandeelhouders, schuldeisers en andere belanghebbenden in de gelegenheid te stellen zich te informeren over de gevolgen die dergelijke materiële transacties op de waarde van de vennootschap kunnen hebben. Artikel 9 quater lid 2, eerste volzin, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 1 BW.



Artikel 9 quater lid 2, tweede volzin, van de richtlijn, bepaalt dat de openbare aankondiging ten minste informatie bevat over de aard van de relatie met de verbonden partij, de naam van de verbonden partij, de datum en de waarde van de transactie en andere informatie die noodzakelijk is om te beoordelen of de transactie al dan niet redelijk en billijk is uit het oogpunt van de vennootschap en van aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van de minderheidsaandeelhouders. Uit overweging 44 van de richtlijn blijkt dat nauwkeurige identificatie van de verbonden partij waarmee de materiële transactie wordt aangegaan noodzakelijk is om de aan de transactie verbonden risico's beter in te schatten. Nauwkeurige identificatie is daarnaast noodzakelijk om de transactie, ook langs gerechtelijke weg, te kunnen betwisten. De aard van de relatie tussen de vennootschap en de verbonden partij en de naam van verbonden partij zijn daarom gegevens die in ieder geval openbaar dienen te worden gemaakt. Hetzelfde geldt voor de datum en de waarde van de transactie, dergelijke gegevens zijn van belang om de invloed van een transactie op de waarde van de vennootschap te kunnen inschatten. Artikel 9 quater lid 2, tweede volzin, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 2 BW. De verwijzing in artikel 2:169 lid 2 BW naar «de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn» omvat ook de minderheidsaandeelhouders als bedoeld in artikel 9 quater lid 2 van de richtlijn.

Artikel 9 quater lid 3 bevat de optie voor lidstaten om te bepalen dat de in artikel 9 quater lid 2 van de richtlijn bedoelde aankondiging vergezeld dient te gaan van een verslag waarin wordt beoordeeld of de transactie al dan niet redelijk en billijk is uit het oogpunt van de vennootschap en van aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van de minderheidsaandeelhouders, en waarin wordt toegelicht van welke veronderstellingen daarbij is uitgegaan en welke methoden daarbij zijn gehanteerd. Dat verslag wordt opgesteld door een onafhankelijke derde, het bestuurs- of toezichthoudend orgaan van de vennootschap of het auditcomité of en ander comité waarin onafhankelijke bestuurders of commissarissen in de meerderheid zijn. De verbonden partijen nemen geen deel aan het opstellen van het verslag. Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt omdat dat zou leiden tot lastenverzwaring voor vennootschappen. Dit laat onverlet dat het vennootschappen vrijstaat om expertise van derden in te roepen, bijvoorbeeld in het kader van het opstellen van de openbare aankondiging.

Artikel 9 quater lid 4, eerste alinea, van de richtlijn, bevat de verplichting om materiële transacties met verbonden partijen te laten goedkeuren door de algemene vergadering of door het bestuurs- of toezichthoudend orgaan van de vennootschap. Daarbij moet gebruik worden gemaakt van procedures die voorkomen dat de verbonden partij misbruik maakt van haar positie en die adequate bescherming bieden voor de belangen van de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van minderheidsaandeelhouders. Goedkeuring door de algemene vergadering of het toezichthoudend orgaan van de vennootschap is noodzakelijk om de belangen van de vennootschap en de aandeelhouders te beschermen en te voorkomen dat transacties met verbonden partijen schade toebrengen aan de vennootschap doordat de verbonden partij de gelegenheid krijgt om zich aan de vennootschap toebehorende waarde toe te eigenen, zo blijkt uit overweging 42 van de richtlijn. Artikel 9 quater lid 4, eerste alinea, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 3 BW.

Artikel 9 quater lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om te bepalen dat aandeelhouders het recht hebben om op de algemene vergadering te stemmen over materiële transacties met

verbonden partijen die het bestuurs- of toezichthoudend orgaan van de vennootschap heeft goedgekeurd. Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt omdat dat zou leiden tot lastenverzwaring voor vennoetschappen en omdat de optie niet goed past binnen het Nederlandse systeem waarin bestuur en raad van commissarissen handelen in het belang van de vennootschap.

Artikel 9 quater lid 4, derde alinea, van de richtlijn, bepaalt dat een bestuurder, commissaris of aandeelhouder die als verbonden partij betrokken is bij een transactie, niet deelneemt aan de goedkeuring of stemming omtrent de transactie. De achtergrond van deze bepaling is het voorkomen van misbruik van haar positie door de verbonden partij en het bieden van adequate bescherming aan de belangen van de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van minderheidsaandeelhouders, zo stellen overweging 42 en artikel 9 quater lid 4, eerste alinea, van de richtlijn.

Dit artikellid wordt geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 4 BW voor zover het ziet op bestuurders en commissarissen, naar aanleiding van de consultatiereactie van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht. Die heeft opgemerkt dat de artikelen 2:129 lid 6 en 2:140 lid 5 BW niet volstaan ter implementatie van artikel 9 quater lid 4, derde alinea, van de richtlijn «omdat een bestuurder of commissaris betrokken kan zijn bij een transactie met een verbonden partij zonder daarbij een *persoonlijk* belang te hebben, bijvoorbeeld indien hij louter een functie vervult bij de verbonden partij of een daaraan gelieerde entiteit.» De verplichting staat los van artikelen 2:129 lid 6 en 2:140 lid 5 BW, die bepalen dat een bestuurder (ook als deze niet-uitvoerend is) respectievelijk een commissaris niet deelneemt aan de beraadslaging en besluitvorming indien hij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap.

Het artikellid behoeft geen implementatie voor zover het ziet op aandeelhouders, aangezien de optie in artikel 9 quater lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, evenmin wordt geïmplementeerd. In enkele consultatiereacties is opgemerkt dat artikel 9 quater lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, is geïmplementeerd in artikel 2:107a BW omdat dat artikel aandeelhouders het recht geeft majeure transacties met verbonden partijen goed te keuren. Dat betekent volgens de respondenten dat implementatie van artikel 9 quater lid 4, derde alinea, van de richtlijn, op grond waarvan een aandeelhouder niet deelneemt aan de stemming over een transactie met een verbonden partij als hij zelf de verbonden partij is, nodig is. Daarover wordt het volgende opgemerkt.

De richtlijn bevat een keuze om de algemene vergadering of de raad van commissarissen (of het bestuur in het geval van een monistisch bestuursmodel) de bevoegdheid te geven om te stemmen over materiële transacties met verbonden partijen. Het kabinet kiest ervoor de raad van commissarissen (of het bestuur in het geval van een monistisch bestuursmodel) die bevoegdheid te geven in artikel 2:169 lid 3 BW. Artikel 2:107a BW kent de bevoegdheid toe aan de algemene vergadering om besluiten van het bestuur goed te keuren over een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming. Deze bepaling is ingevoerd bij de wet tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met aanpassing van de structuurregeling (Stb. 2004, 405) en heeft tot doel de aandeelhouders zeggenschap te geven over door de raad van commissarissen goedgekeurde besluiten die zo ingrijpend zijn dat gezegd kan worden dat de aard van het aandeelhou-

derschap wijzigt.<sup>4</sup> Artikel 2:107a BW staat los van de implementatie van de richtlijn.

Artikel 9 quater lid 4, vierde alinea, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om toe te staan dat de aandeelhouder die een verbonden partij is mag deelnemen aan de stemming over de goedkeuring van de transactie waarbij hij verbonden partij is. Voorwaarde daarvoor is dat het nationale recht passende waarborgen biedt opdat voor of tijdens de stemmingsprocedure de belangen van de vennootschap en van de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van de minderheidsaandeelhouders worden beschermd. De bescherming kan eruit bestaan dat wordt verhinderd dat de verbonden partij de transactie toch goedkeurt indien de meerderheid van de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn of de meerderheid van de onafhankelijke bestuurders ertegen is. Dit artikellid behoeft geen implementatie aangezien de optie in artikel 9 quater lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, niet wordt geïmplementeerd.

Artikel 9 quater lid 5, eerste alinea, van de richtlijn, bepaalt dat artikel 9 quater leden 2, 3 en 4 (openbaarmaking en goedkeuring van materiële transacties met verbonden partijen) niet van toepassing zijn op transacties die in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden worden verricht. Voor transacties die aan deze beide voorwaarden voldoen, stelt het bestuurs- of toezichthoudend orgaan een interne procedure vast om periodiek te beoordelen of aan deze voorwaarden is voldaan. De verbonden partijen nemen niet aan die beoordeling deel. Dit artikellid wordt geïmplementeerd in artikel 2:168 BW. Voor de overige transacties, die niet aan beide voorwaarden voldoen, wordt in artikel 2:169 leden 1 en 3 BW geëxpliciteerd dat het gaat om transacties die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Dat wil zeggen dat alleen transacties die in het kader van de normale bedrijfsuitoefening én onder normale marktvoorwaarden (dat wil zeggen «at arm's length», zie Kamerstukken II, 2007/08, 31 508, nr. 3, p. 5, over artikel 381 lid 3) zijn aangegaan vallen onder artikel 2:168 BW.

Artikel 9 quater lid 5, tweede alinea, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om te bepalen dat vennootschappen de voorschriften in artikel 9 quater leden 2, 3 en 4 (openbaarmaking en goedkeuring van materiële transacties met verbonden partijen) toepassen op transacties die in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden worden verricht. Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt omdat dat zou leiden tot lastenverzwaring voor vennootschappen.

Artikel 9 quater lid 6 van de richtlijn bevat de optie voor lidstaten om bepaalde transacties vrij te stellen of toe te staan dat vennootschappen bepaalde transacties vrijstellen van de voorschriften in artikel 9 quater leden 2, 3 en 4 (openbaarmaking en goedkeuring van materiële transacties met verbonden partijen). In lijn met het uitgangspunt om lidstaat-opties over te nemen indien ze bijdragen aan lastenverlichting, wordt voorgesteld gebruik te maken van de optie om de vrijstellingen in artikel 9 quater lid 6 van de richtlijn, met uitzondering van de optie onder b, op te nemen in artikel 2:169 lid 5 BW.

Artikel 9 quater lid 6, onder a, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om transacties tussen de vennootschap en haar dochtermaatschappijen vrij te stellen van de verplichtingen tot openbaarmaking en goedkeuring. Voorwaarde daarvoor is dat (i) die dochtermaatschappij volledig eigendom is van de vennootschap of (ii) dat geen andere met de vennootschap verbonden partij een belang in de dochtermaatschappij

<sup>4</sup> Memorie van toelichting, Kamerstukken II, 2001/2002, 28 179, nr. 3, p. 19.

heeft, of (iii) het nationale recht bij dergelijke transacties adequate bescherming biedt voor de belangen van de vennootschap, van de dochtermaatschappij en van de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van de minderheidsaandeelhouders. Deze voorwaarden kunnen worden beschouwd als alternatieven zodat het voor de vrijstelling voldoende is als de wetgeving van lidstaten aan één ervan voldoet.

Dat wil zeggen dat, indien het nationale recht adequate bescherming biedt voor de belangen van de vennootschap, de dochtermaatschappij en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn (de voorwaarde onder (iii) hierboven), alle materiële transacties tussen een vennootschap en haar dochtermaatschappij kunnen worden vrijgesteld van de verplichting tot openbaarmaking en goedkeuring als bedoeld in artikel 2:169 leden 1 en 3 BW. Niet vereist is dan dat de dochtervennootschap het volledige eigendom is van de vennootschap (de voorwaarde onder (i) hierboven) of dat geen andere met de vennootschap verbonden partij een belang heeft in de dochtermaatschappij (de voorwaarde onder (ii) hierboven).

Artikel 9 quater lid 6, onder a, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 5 onderdeel a BW. Het openbaar maken en laten goedkeuren van iedere materiële transactie met een dochtervennootschap zou voor vennootschappen te bezwaarlijk zijn, aangezien dergelijke transacties veel voorkomen.

Het kabinet meent dat het huidige wettelijk systeem adequate bescherming biedt voor de belangen van de vennootschap, de dochtermaatschappij en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn. Die bescherming bestaat er ten eerste uit dat, in het Nederlandse systeem, het bestuur en de raad van commissarissen handelen in het belang van de vennootschap. Die bescherming wordt verder geboden door de verplichting in artikel 2:381 lid 3 BW om materiële transacties met verbonden partijen die niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, te vermelden in de jaarrekening. Daarnaast biedt artikel 2:107a BW bescherming indien het gaat om een besluit van het bestuur als daar bedoeld en de transactie wordt aangegaan met een dochtervennootschap. Ook kan worden gewezen op afdeling 2 van titel 8 van boek 2 («Het recht van enquête»), op grond waarvan aandeelhouders onder omstandigheden een verzoek kunnen doen tot het instellen van een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van een vennootschap.

Op grond van artikel 9 quater lid 6, onder b, van de richtlijn, kunnen duidelijk omschreven soorten transacties die krachtens het nationale recht door de algemene vergadering moeten worden goedgekeurd, worden vrijgesteld van de verplichtingen in artikel 9 quater leden 2, 3 en 4 van de richtlijn. Voorwaarde daarvoor is dat de eerlijke behandeling van alle aandeelhouders en de belangen van de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van minderheidsaandeelhouders, in die wettelijke bepalingen uitdrukkelijk worden vermeld en adequaat worden beschermd. Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt omdat er in het huidige wettelijke systeem geen bepalingen zijn die voldoen aan de voorwaarde dat «de eerlijke behandeling van alle aandeelhouders en de belangen van de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van minderheidsaandeelhouders, in die wettelijke bepalingen uitdrukkelijk worden vermeld».

Op grond van artikel 9 quater lid 6, onder c, van de richtlijn, kunnen transacties met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders of bepaalde onderdelen van de bezoldiging van bestuurders die overeenkomstig artikel 9 bis van de richtlijn worden toegekend of verschuldigd zijn, worden vrijgesteld van de verplichtingen in artikel 9 quater leden 2, 3 en 4

van de richtlijn. Deze optie wordt geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 5 onderdeel b BW. Van deze vrijstelling wordt gebruik gemaakt omdat hierop al voldoende invloed is van de raad van commissarissen (die doorgaans besluit over de bezoldiging van individuele bestuurders) en de algemene vergadering (die het bezoldigingsbeleid vaststelt).

Op grond van artikel 9 quater lid 6, onder d, van de richtlijn, kunnen transacties van kredietinstellingen op basis van maatregelen ter vrijwaring van hun stabiliteit, die zijn vastgesteld door de bevoegde autoriteit voor prudentieel toezicht in de zin van het Unierecht worden vrijgesteld van de verplichtingen in artikel 9 quater leden 2, 3 en 4 van de richtlijn.

Indien door De Nederlandsche Bank of de Europese Centrale Bank maatregelen worden vastgesteld ter bescherming van de stabiliteit van een kredietinstelling, is het niet wenselijk dat vervolgens nog goedkeuring dient te worden verkregen van de raad van commissarissen. Dit kost tijd, terwijl het voor de levensvatbaarheid van de vennootschap van belang kan zijn om snel te acteren op de aanwijzing van De Nederlandsche Bank of de Europese Centrale Bank. Om die reden wordt deze optie geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 5 onderdeel c BW.

Op grond van artikel 9 quater lid 6, onder e, van de richtlijn, kunnen transacties die onder dezelfde voorwaarden aan alle aandeelhouders worden aangeboden worden vrijgesteld van de verplichtingen in artikel 9 quater leden 2, 3 en 4 van de richtlijn, indien de gelijke behandeling van alle aandeelhouders en de belangen van de vennootschap gewaarborgd zijn. Deze optie wordt geïmplementeerd in artikel 2:169 lid 5 onderdeel d BW.

Artikel 9 quater lid 7, eerste volzin, van de richtlijn, bepaalt dat vennootschappen materiële transacties tussen de met de vennootschap verbonden partij en de dochtermaatschappij van die vennootschap openbaar aankondigen. Deze verplichting is geïmplementeerd in artikel 2:170 BW.

Artikel 9 quater lid 7, tweede volzin, van de richtlijn, geeft lidstaten de optie om te bepalen dat de aankondiging vergezeld gaat van een verslag waarin wordt beoordeeld of de transactie al dan niet redelijk en billijk is uit het oogpunt van de vennootschap en van aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, met inbegrip van de minderheidsaandeelhouders, en waarin wordt toegelicht van welke veronderstellingen daarbij is uitgegaan en welke methoden daarbij zijn gehanteerd. Deze optie is vergelijkbaar met de optie in artikel 9 quater lid 3, eerste alinea, van de richtlijn. Van de optie in artikel 9 quater lid 7, tweede volzin, van de richtlijn, wordt evenmin gebruik gemaakt omdat dat zou leiden tot lastenverzwaring voor vennootschappen.

Artikel 9 quater lid 7, derde volzin, van de richtlijn, bepaalt dat de vrijstellingen in artikel 9 quater leden 5 en 6 van de richtlijn ook van toepassing zijn op transacties tussen een dochtervennootschap en een met de vennootschap verbonden partij. Deze zin is geïmplementeerd in artikel 2:170 BW, dat de artikelen 2:168 en 2:169 leden 1, 2 en 5 BW van toepassing verklaart indien de transactie wordt aangegaan door een dochtermaatschappij van de vennootschap.

Artikel 9 quater lid 8 van de richtlijn schrijft voor dat transacties die in een periode van twaalf maanden of in hetzelfde boekjaar met dezelfde verbonden partij zijn aangegaan en niet vallen onder de in artikel 9 quater leden 2, 3 of 4 van de richtlijn genoemde voorschriften, voor de

toepassing van die leden worden samengevoegd. De verplichting wordt geïmplementeerd in artikel 2:167 lid 4 BW.

Artikel 9 quater lid 9 van de richtlijn bepaalt dat artikel 9 quater van de richtlijn de voorschriften inzake openbaarmaking van voorwetenschap als bedoeld in artikel 17 van Verordening (EU) 596/2014 onverlet laat. De mogelijkheid bestaat dat de informatie die openbaar moet worden gemaakt op grond van artikel 9 quater leden 2 en 7 van de richtlijn kwalificeert als voorwetenschap in de zin van de verordening marktmisbruik. Indien dat het geval is, dient de betreffende informatie openbaar te worden gemaakt met inachtneming van artikel 17 van de verordening marktmisbruik. Dat betekent dat de informatie zo snel mogelijk openbaar moet worden gemaakt, tenzij is voldaan aan de voorwaarden in artikel 17 leden 4 en 5 van de verordening marktmisbruik. In die gevallen is uitstel van openbaarmaking mogelijk. Artikel 9 quater lid 9 van de richtlijn bevat geen verplichtingen voor lidstaten en behoeft geen implementatie. Wel is het criterium voorwetenschap bepalend voor de definitie van het begrip «materiële transactie» in artikel 2:167 lid 3 BW.

Zoals beschreven in paragraaf 2, zijn de voorschriften in artikel 9 quater van de richtlijn van toepassing op beursvennootschappen en daaronder kunnen ook *besloten* vennootschappen met een beursnotering vallen. Voorgesteld wordt om in artikel 2:187 BW, dat onderdeel is van titel 5 van boek 2 BW, een schakelbepaling te introduceren die (onder andere) artikelen 2:167 tot en met 2:170 BW van overeenkomstige toepassing verklaart op besloten vennootschappen met een beursnotering.

#### *7. Transparantie langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders*

Ook bevat de richtlijn transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers (kort gezegd: levensverzekeraars en pensioenfondsen), vermogensbeheerders en stemadviseurs. Voorgesteld wordt deze transparantieverplichtingen uit de artikelen 3 octies tot en met 3 undecies van de richtlijn te implementeren in de nieuwe artikelen 5:87c tot en met 5:87f Wft.

In artikel 3 octies van de richtlijn is bepaald dat institutionele beleggers en vermogensbeheerders een betrokkenheidsbeleid ontwikkelen en dit beleid, de uitvoering daarvan en de hoofdlijnen van hun beleggingsstrategie op hun website openbaar maken of indien zij hiervan afzien, gemotiveerd opgave doen van de afwijking. Deze openbaarmaking strekt ertoe het bewustzijn van beleggers te vergroten, de uiteindelijk begunstigen, zoals bijvoorbeeld toekomstige gepensioneerden, in staat te stellen om betere beleggingsbeslissingen te nemen, de dialoog tussen vennootschappen en hun aandeelhouders te bevorderen, de betrokkenheid van aandeelhouders te vergroten en hun verantwoordingsplicht jegens belanghebbenden en het maatschappelijk middenveld uit te breiden. Voorgesteld wordt artikel 3 octies van de richtlijn te implementeren in artikel 5:87c Wft. Verder wordt voorgesteld geen gebruik te maken van de lidstaatoptie (uit artikel 3 octies, tweede lid, van de richtlijn) om institutionele beleggers en vermogensbeheerders te verplichten de betreffende informatie beschikbaar te maken op een andere wijze die online eenvoudig toegankelijk is, zoals bijvoorbeeld op een centrale website. Uitgangspunt is dat institutionele beleggers en vermogensbeheerders de bedoelde informatie op hun website openbaar maken. Mede met het oog op de hieraan verbonden nalevingskosten wordt geen aanleiding gezien aanvullende eisen tot openbaarmaking op te leggen. Het staat institutionele beleggers en vermogensbeheerders vrij tot ruimere openbaarmaking over te gaan.

Daarnaast dienen institutionele beleggers, indien zij gebruikmaken van vermogensbeheerders, ingevolge artikel 3 nonies van de richtlijn bepaalde kernelementen van de overeenkomst met de vermogensbeheerder op hun website openbaar te maken. Hiermee wordt beoogd eraan bij te dragen dat de belangen van de eindbegunstigden van de institutionele beleggers, de vermogensbeheerder en de vennootschappen waarin wordt belegd, beter op elkaar worden afgestemd en de ontwikkeling van strategieën voor langetermijnbeleggingen en langetermijnrelaties met de vennootschappen waarin is belegd worden bevorderd. Voorgesteld wordt artikel 3 nonies van de richtlijn te implementeren in artikel 5:87d Wft. Daarnaast wordt voorgesteld geen gebruik te maken van de lidstaatoptie (uit artikel 3 nonies, derde lid, van de richtlijn) om institutionele beleggers en vermogensbeheerders te verplichten de betreffende informatie beschikbaar te maken op een andere wijze die online eenvoudig toegankelijk is. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar hetgeen is opgenomen in de vorige alinea van de toelichting.

Ook is in artikel 3 decies van de richtlijn bepaald dat vermogensbeheerders institutionele beleggers adequate informatie dienen te verstrekken zodat deze voldoende in staat zijn te beoordelen of de vermogensbeheerder in het langetermijnbelang van de belegger handelt en of de vermogensbeheerder een strategie hanteert die een doeltreffende aandeelhoudersbetrokkenheid mogelijk maakt. In beginsel berust de relatie tussen de vermogensbeheerder en de institutionele belegger op bilaterale contractuele regelingen. Grote institutionele beleggers kunnen van een vermogensbeheerder een gedetailleerde verslaglegging verlangen, met name wanneer de portefeuille op basis van een discretionair mandaat wordt beheerd. Voor kleinere institutionele beleggers is het echter van belang een aantal wettelijke minimumvereisten vast te stellen, zodat zij de vermogensbeheerder naar behoren kunnen beoordelen en ter verantwoording kunnen roepen. Om die reden wordt ter implementatie van artikel 3 decies van de richtlijn in artikel 5:87e Wft voorgesteld vermogensbeheerders te verplichten om aan institutionele beleggers onder meer bekend te maken hoe hun beleggingsstrategie en de uitvoering ervan bijdragen aan de middellange- tot de langetermijnprestaties van de portefeuille van de institutionele belegger of van het fonds en wat de samenstelling en omloopsnelheid van de portefeuille is.

Wat de lidstaatopties betreft wordt voorgesteld geen gebruik te maken van de lidstaatoptie (in artikel 3 decies, tweede lid, van de richtlijn) om vermogensbeheerders te verplichten de kerninformatie met het jaarverslag openbaar te maken. De relatie tussen de vermogensbeheerder en de institutionele belegger berust in beginsel op bilaterale contractuele regelingen. Het is aan de institutionele belegger om te beoordelen of hij de vermogensbeheerder naar behoren kan beoordelen en indien dit niet het geval is, ter verantwoording te roepen of de vermogensbeheerrelatie te beëindigen. Voor openbaarmaking wordt dan ook geen aanleiding c.q. meerwaarde gezien, temeer omdat hieraan additionele lasten verbonden zijn. Het staat partijen vrij er (in overleg) voor te kiezen de kerninformatie openbaar te maken. Wel wordt aanleiding gezien om in het voorgestelde artikel 5:87e, vierde lid, Wft gebruik te maken van de lidstaatoptie (uit artikel 3 decies, derde lid, van de richtlijn) om beheerders van een beleggingsinstelling en icbe de betreffende informatie ten minste op verzoek ook aan die andere beleggers van het fonds te verstrekken. Hierdoor kunnen alle beleggers van hetzelfde fonds die informatie desgewenst ontvangen. Dit sluit aan bij het beginsel van gelijke behandeling van beleggers en de bestaande praktijk.

Tot slot bevat artikel 3 undecies van de richtlijn transparantieplichtingen voor stemadviseurs. Veel institutionele beleggers en vermogensbeheerders maken gebruik van de diensten van stemadviseurs (oftewel stemadviesbureaus) die onderzoek verrichten, advies verstrekken en aanbevelingen doen over hoe te stemmen op algemene vergaderingen van beursondernemingen. Stemadviseurs spelen een belangrijke rol bij de corporate governance doordat zij de kosten van de analyse van bedrijfsinformatie helpen drukken maar zij kunnen ook het stemgedrag van investeerders in hoge mate beïnvloeden. Gelet op hun rol wordt ter implementatie van artikel 3 undecies van de richtlijn in artikel 5:87f Wft voorgesteld dat stemadviseurs bepaalde essentiële informatie over de totstandkoming van hun onderzoek, aanbevelingen en stemadviezen openbaar dienen te maken alsmede hun feitelijke en potentiële belangenconflicten of zakenrelaties die daarop van invloed kunnen zijn, openbaar maken. Tevens dienen zij bekend te maken of een, en zo ja welke, gedragscode op hen van toepassing is. Die informatie moet gedurende drie jaar voor het publiek beschikbaar zijn op hun website zodat institutionele beleggers bij de keuze voor de diensten van stemadviseurs rekening kunnen houden met hun prestaties in het verleden.

#### *8. Identificatie van aandeelhouders, doorgifte van informatie en facilitering van de uitoefening van aandeelhoudersrechten*

De richtlijn stelt regels voor de uitoefening van aandeelhoudersrechten in verband met algemene vergaderingen van uitgevende instellingen met zetel in een lidstaat waarvan de aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt in een lidstaat zijn toegelaten. In hoofdstuk I bis worden hiertoe regels gesteld betreffende de identificatie van aandeelhouders, de doorgifte van informatie en de facilitering van de uitoefening van aandeelhoudersrechten.

Artikel 1, tweede lid, van de richtlijn bepaalt dat de lidstaat die bevoegd is om regels te stellen ter uitvoering van de richtlijn, de lidstaat is waar de vennootschap haar statutaire zetel heeft. Wanneer er sprake is van een grensoverschrijdende bewaarketen brengt dit mee dat de Nederlandse wetgever bevoegd is om regels te stellen met betrekking tot de bewaarketen die voorafgegaan wordt door een uitgevende instelling met zetel in Nederland voor zover de partijen in de bewaarketen zetel in Nederland hebben. Voorts regelt de richtlijn met betrekking tot partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland dat zij verzoeken van aandeelhouders, uitgevende instellingen en andere partijen in de bewaarketen erkennen wanneer het een bewaarketen betreft die aanvangt met een uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat. Omgekeerd geldt dat andere lidstaten regelen dat partijen in de bewaarketen met zetel in die lidstaat verzoeken erkennen van uitgevende instellingen, aandeelhouders of partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland.

Aandelen in uitgevende instellingen worden vaak gehouden via complexe grensoverschrijdende bewaarketens. Deze keten begint met een centraal instituut met zetel in de lidstaat waar de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. Het centraal instituut bewaart de genoteerde aandelen in een depot. Wanneer er sprake is van een Nederlands centraal instituut is dit het girodepot, bedoeld in artikel 34 van de Wet giraal effectenverkeer (Wge). Het centraal instituut kent vervolgens een of meerdere partijen die bij haar zijn aangesloten en die deelgenoot zijn in het depot. Deze partijen, in beginsel banken, beleggingsondernemingen of andere centrale instituten houden eveneens een depot aan waarin ofwel andere banken, beleggingsondernemingen of centrale instituten ofwel een particulier of rechtspersoon als uiteindelijke rechthebbende deelgenoot is. Deze keten bemoeilijkt contact tussen de uitgevende



instelling en de aandeelhouder, des te meer wanneer de keten grensoverschrijdend is.

De uitgevende instelling ziet in beginsel enkel dat aandelen bij het centraal instituut geregistreerd zijn, behoudens het geval waarin de aandeelhouders op grond van Afdeling 5.3.3. van de Wft verplicht zijn zich te melden omdat zij minimaal 3% van de aandelen bezitten. Voor informatie over de overige aandeelhouders is de uitgevende instelling afhankelijk van de communicatiestroom die via de bewaarketen loopt. De richtlijn beoogt op drie onderdelen te regelen dat deze communicatiestroom geharmoniseerd wordt.

Ten eerste introduceert de richtlijn in artikel 3bis hiertoe een recht voor uitgevende instellingen met zetel in een lidstaat waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt om haar aandeelhouders te identificeren door tussenkomst van de partijen in de bewaarketen. Uitgevende instellingen mogen een verzoek doen bij een partij in de bewaarketen die vervolgens het verzoek moet doorgeven in de keten totdat dit de partij bereikt die over de gegevens beschikt en die deze gegevens vervolgens onverwijld aan de uitgevende instelling verstrekt. De Wge kent in artikel 49b reeds een (ander) systeem van aandeelhoudersidentificatie waarbij de partijen in de bewaarketen aan wie de uitgevende instelling het verzoek doet telkens aan de uitgevende instelling terugkoppelen wie de volgende partij in de bewaarketen is. De richtlijn maakt het middels een lidstaatoptie in artikel 3bis, derde lid mogelijk om dit systeem naast het hierboven beschreven systeem te laten bestaan, voorgesteld wordt om van deze mogelijkheid gebruik te maken zodat uitgevende instellingen die dat wensen de huidige praktijk kunnen handhaven. Op grond van het huidige artikel 49b, tweede lid, Wge is het de partijen aan wie de uitgevende instelling het verzoek doet niet toegestaan aan dit verzoek te voldoen voor zover het aandeelhouders betreft die minder dan 0,5% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. De richtlijn staat het in artikel 3bis, eerste lid, toe om deze drempel te behouden. Voorgesteld wordt om door aan te sluiten bij het huidige recht van de lidstaatopties gebruik te maken. De verantwoordelijkheid om deze drempel toe te passen komt evenwel op de uitgevende instelling te rusten en niet meer op de partijen aan wie het verzoek is gericht. Er zijn bewaarketens denkbaar die aanvangen met een uitgevende instelling met zetel in Nederland waarbij geen Nederlandse partijen betrokken zijn waarvoor de Nederlandse drempel niet geldt wanneer de verantwoordelijkheid op de partijen aan wie het verzoek is gericht rust. Omgekeerd zou de drempel wel van toepassing zijn op bewaarketens die aanvangen met een uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat waarvan een of meerdere partijen zetel in Nederland hebben. Beide situaties worden voorkomen door aan te sluiten bij de verzoekende partij.

Persoonsgegevens van de aandeelhouders worden op grond van artikel 3bis, vierde lid, van de richtlijn enkel verwerkt om de uitgevende instellingen in staat te stellen te communiceren met haar huidige aandeelhouders met als doel om de uitoefening van aandeelhoudersrechten en de betrokkenheid van aandeelhouders te faciliteren. De Wge bevat in artikel 49d voor het huidige systeem van identificatie reeds een verplichting tot geheimhouding. De Wge staat het echter ook toe dat de uitgevende instelling op verzoek van een aandeelhouder met tenminste een procent van het geplaatste kapitaal door hem beschikbaar gestelde informatie verspreid onder de aandeelhouders, gebruikmakend van de verkregen identificerende gegevens. De richtlijn maakt het middels een lidstaatoptie in artikel 3bis, vierde lid, mogelijk om de persoonsgegevens ook voor andere doeleinden te gebruiken. Voorgesteld wordt om van deze

optie gebruik te maken en de hiervoor beschreven mogelijkheid te laten bestaan.

De reikwijdte van de richtlijn, zoals hierboven beschreven, wijkt af van de reikwijdte die het huidige systeem van identificatie in de Wge kent. De richtlijn gaat uit van de lidstaat waar de uitgevende instelling, waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in de Europese Unie, is gevestigd terwijl het huidige systeem uitgaat van een uitgevende instelling waarvan de effecten genoteerd zijn aan een Nederlandse gereglementeerde markt of een Nederlandse multilaterale handelsfaciliteit. Onder het bereik van de Nederlandse implementatie vallen uitgevende instellingen met zetel in Nederland waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in de Europese Unie. Er wordt voor gekozen een zuiver Europees identificatiesysteem te introduceren en de huidige reikwijdte niet te laten bestaan. De gewijzigde reikwijdte brengt mee dat uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland en uitgevende instellingen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit niet langer onder het bereik van de regels in de Wge betreffende aandeelhoudersidentificatie vallen en eveneens niet onder het bereik van de richtlijn.

Ten tweede introduceert de richtlijn in artikel 3ter, eerste tot en met derde lid, de verplichting voor partijen in de bewaarketen om enerzijds ervoor zorg te dragen dat informatie die relevant is voor de uitoefening van de aandeelhoudersrechten de aandeelhouders via de bewaarketen bereikt en anderzijds, in artikel 3ter, vierde lid, ervoor zorg te dragen dat ook aandeelhouders via de bewaarketen informatie naar de uitgevende instelling kunnen communiceren. In het Nederlandse recht bestaan deze verplichtingen nog niet.

Partijen in de bewaarketen worden ten derde in artikel 3quater, eerste lid, van de richtlijn verplicht om te faciliteren dat aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen door ofwel namens hen gebruik te maken van hun rechten of door een regeling beschikbaar te maken die de aandeelhouders in staat stelt zelf van hun rechten gebruik te maken. Artikel 3quater, tweede lid, van de richtlijn regelt dat aandeelhouders (via de bewaarketen) een terugkoppeling van hun stem ontvangen. Artikel 3 quater, tweede lid, eerste alinea, van de richtlijn, bepaalt dat, indien op elektronische wijze een stem is uitgebracht, de persoon die de stem uitbracht van de uitgevende instelling een elektronische ontvangstbevestiging van de stem ontvangt. Deze verplichting wordt geïmplementeerd in artikel 2:117c BW. Daarnaast regelt artikel 3 quater, tweede lid, tweede alinea, van de richtlijn, dat de uitgevende instelling op verzoek van de aandeelhouder of een door hem aangewezen derde een bevestiging van de geldigheid van de telling en registratie van de uitgebrachte stem verzendt. Een dergelijk verzoek wordt uiterlijk drie maanden na afloop van de vergadering bij de vennootschap gedaan. Artikel 3 quater, tweede lid, tweede alinea, van de richtlijn, wordt geïmplementeerd in artikel 2:120 lid 6 BW. De partijen in de bewaarketen zijn verplicht om deze ontvangstbevestigingen en bevestigingen van geldige telling en registratie van de stem onverwijld door te geven totdat die de aandeelhouder bereikt. De Wge kent in artikel 15 een bepaling die intermediairs verplicht om mee te werken aan het uitoefenen van stemrechten door aandeelhouders. Nu de te implementeren verplichting verder reikt is ervoor gekozen om het bestaande artikel te laten vervallen.

Op grond van artikel 3quiniquies van de richtlijn moeten lidstaten partijen in de bewaarketen verplichten om transparant te zijn over de kosten die zij in rekening brengen en moeten ervoor zorgdragen dat de in rekening gebrachte kosten niet-discriminatoir en evenredig met de daadwerkelijk gemaakte kosten zijn. Voorgesteld wordt om de lidstaatoptie om het aan partijen in de bewaarketen te verbieden kosten in rekening te brengen voor alle hiervoor beschreven diensten niet toe te passen. Het moet de partijen in de bewaarketen toegestaan blijven kosten in rekening te brengen ter vergoeding van de diensten die zij op basis van de wettelijke plicht aanbieden. Deze kosten moeten evenwel niet-discriminatoir en evenredig met de daadwerkelijk gemaakte kosten zijn. Bovendien maken partijen de kosten openbaar die voor de verschillende diensten in rekening kunnen worden gebracht.

Naleving van de verplichtingen die in de Wge worden geïntroduceerd ter implementatie van de richtlijn kan door de aandeelhouder of uitgevende instelling worden verzocht bij de civiele rechter. Daarnaast wordt voorgesteld de niet-naleving van deze verplichtingen aan te merken als economische delicten in de zin van de Wet op de economische delicten en kunnen zij beboet worden met een boete in de vierde categorie. Er is gekozen voor de vierde categorie om aan te sluiten bij bepalingen in de Wft die als economisch delict zijn aangemerkt, zoals de meldplichten voor uitgevende instellingen betreffende het kapitaal en de stemmen in artikel 5:34 Wft.

#### *9. Gevolgen voor het bedrijfsleven*

In deze paragraaf worden de administratieve lasten en de nalevingskosten voor het bedrijfsleven, voor zover relevant, weergegeven als gevolg van de implementatie van de wijziging van de richtlijn.

Het wetsvoorstel bevat geen informatieverplichtingen aan de overheid voor het bedrijfsleven voortvloeiend uit wet- en regelgeving en heeft dus geen administratieve lasten tot gevolg. Wel leidt het voorgestelde tot inhoudelijke nalevingskosten voor het bedrijfsleven. Inhoudelijke nalevingskosten zijn de directe kosten van naleving van inhoudelijke verplichtingen als gevolg van wet- en regelgeving.

Het Adviescollege toetsing regeldruk heeft geadviseerd een enkele technische aanvulling te maken<sup>5</sup>. Met die aanvulling en gelet op de inhoud van het wetsvoorstel heeft het Adviescollege geadviseerd tot indiening van het wetsvoorstel.

#### *Introductie publicatie bezoldigingsbeleid en -verslag*

Het wetsvoorstel voert voor beursvennootschappen met statutaire zetel in Nederland de verplichting in om hun bezoldigingsbeleid openbaar te maken op de website en het daar gratis voor het publiek beschikbaar te houden voor zo lang als het beleid van toepassing is. De impact assessment van de Europese Commissie merkt daarover op dat de voorbereiding voor publicatie van het beleid ongeveer twee tot vier werkdagen in beslag zou nemen. De gemiddelde kosten zouden dan uitkomen tussen EUR 525 en 1050. Aangezien voor Nederlandse beursvennootschappen de verplichting om een bezoldigingsbeleid op te stellen al bestaat, is de verwachting dat voorbereiding voor de publicatie van dat beleid eerder twee dan vier werkdagen in beslag zal nemen. Uitgaande van ongeveer 150 beursgenoteerde vennootschappen met statutaire zetel in Nederland, komt dat neer op een totaal bedrag van ongeveer EUR

<sup>5</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

78.750. Omdat herziening (en dus publicatie) van het beleid normaliter niet ieder jaar plaatsvindt, zullen de geraamde kosten bij iedere revisie, maar dus niet jaarlijks, worden gemaakt. Voor zover er kosten zijn verbonden aan een stemming door de algemene vergadering over het bezoldigingsbeleid (volgens de Europese Commissie heel beperkt), leiden die voor Nederlandse beursvennootschappen niet tot lastenverzwaring. Het BW bevat immers al de verplichting tot vaststelling door de algemene vergadering van het beleid.

De kosten gemoeid met de verplichting om een bezoldigingsverslag op stellen, om de algemene vergadering daarover een adviserende stem (of een bespreekrecht) te geven en om dat verslag openbaar te maken, worden door de Europese Commissie geraamd op een bedrag tussen EUR 600 en 1.000 per bedrijf. Wederom uitgaande van ongeveer 150 vennootschappen, komt dat neer op een totaal bedrag tussen EUR 90.000 en EUR 150.000. De kosten hiervoor zouden lager kunnen liggen, gezien de verplichting voor bedrijven om nu al bepaalde informatie over bezoldiging op te nemen in de jaarrekening.

De totale kosten ten aanzien van het bezoldigingsbeleid en het bezoldigingsverslag komen neer op EUR 168.750. Dit zijn structurele kosten, van incidentele kosten is op dit onderdeel geen sprake.

#### *Transacties met verbonden partijen*

De voorgestelde verplichting om transacties met verbonden partijen openbaar te maken wanneer deze niet op marktvoorwaarden zijn aangegaan, brengt volgens de Europese Commissie (incidentele) kosten mee van ongeveer EUR 120 per transactie. De reden hiervoor is volgens de Europese Commissie dat vennootschappen nu al de verplichting hebben deze transacties op te nemen in de jaarrekening. Het enige verschil is dan ook het moment van openbaar maken. Omdat de aantallen transacties per bedrijf zeer uiteenlopen, kan geen goede inschatting worden gemaakt van de totale kosten per bedrijf.

#### *Transparantie langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders*

Het implementatiewetsvoorstel bevat transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs.

Volgens het impact assessment van de Europese Commissie zijn de kosten voor de publicatie van het betrokkenheids- en stembeleid alsmede de kosten voor de publicatie van informatie over de belangrijkste kenmerken van de overeenkomst met de vermogensbeheerder niet substantieel. Institutionele beleggers en vermogensbeheerders beschikken immers reeds over deze informatie en moeten deze alleen gereed maken voor publicatie. De impact assessment van de Europese Commissie begroot de kosten van de voorbereiding van deze publicaties tussen de EUR 600 en EUR 1.000 per institutionele belegger en vermogensbeheerder per jaar en publicatie op de website op ongeveer EUR 70. Uitgaande van circa 308 institutionele beleggers (268 pensioenfondsen en 40 levensverzekeraars) en 769 vermogensbeheerders komt dit neer op een totaalbedrag van circa EUR 721.590 tot EUR 1.152.390. Verwacht wordt dat de meeste kosten in het eerste jaar zullen worden gemaakt omdat het beleid en de overeenkomsten met vermogensbeheerder niet elk jaar wijzigen. Hierbij wordt opgemerkt dat veel institutionele beleggers en vermogensbeheerders nu al informatie publiceren over hun betrokkenheidsbeleid, stembeleid en stemgedrag op grond van onder meer zelfregulering.

Daarnaast zijn volgens het impact assessment van de Europese Commissie de kosten voor vermogensbeheerders om te voldoen aan de verplichting om informatie te verstrekken aan institutionele beleggers over de samenstelling, omzet en kosten van de beleggingsportefeuille alsmede over de vraag of de implementatie van de beleggingsstrategie in lijn is met het mandaat beperkt. Vermogensbeheerders beschikken immers reeds over deze informatie en moeten deze alleen gereed maken voor publicatie. Daarnaast zijn sommige vermogensbeheerders op grond van andere Europese regelgeving reeds gehouden om informatie te publiceren over beleggingsstrategieën en kosten. Gelet hierop worden deze kosten voor vermogensbeheerders begroot op circa EUR 500 per klant per jaar.

De publicatie van informatie over het stemgedrag zal naar verwachting tot meer significante kosten leiden. Op basis van een schatting van een Nederlandse institutionele belegger begroot de Europese Commissie dat een grote institutionele belegger met een gedifferentieerde portefeuille (ongeveer 200 ondernemingen) jaarlijks tussen de EUR 15.000 tot 20.000 aan kosten maakt om gedetailleerde informatie over het stemgedrag te publiceren. De totale kosten voor een institutionele belegger met een geconcentreerde portefeuille (ongeveer 80 ondernemingen) om gedetailleerde informatie over het stemgedrag te publiceren, bedragen volgens de impact assessment van de Europese Commissie ongeveer EUR 500.

Verder wordt verwacht dat de kosten verbonden aan de voorgestelde transparantieplichtingen voor stemadviseurs beperkt zijn. In de impact assessment van de Europese Commissie worden deze kosten begroot op EUR 1.000 tot EUR 2.500 per stemadviseur. Voor zover bekend is in Nederland 1 stemadviseur gevestigd waarop de voorgestelde transparantieregels van toepassing zijn.

Opgeteld worden de structurele nalevingskosten voor de voorgestelde transparantie bepalingen in de Wft (hoofdstuk 1ter van de richtlijn) begroot op een totaalbedrag van EUR 722.590 tot EUR 1.154.890 en een bedrag van EUR 500 per klant van vermogensbeheerders alsmede een bedrag van EUR 15.000 tot 20.000 voor grote institutionele beleggers of EUR 500 voor een institutionele belegger met een geconcentreerde portefeuille. De incidentele kosten in verband met aanpassing van systemen laten zich moeilijk schatten, maar bedragen vermoedelijk enkele miljoenen euro's.

Het implementatiewetsvoorstel bevat daarnaast bepalingen die kosten meebrengen voor uitgevende instellingen en voor partijen in de bewaarketen (het centraal instituut, banken en beleggingsondernemingen en bewaarders van beleggingsinstellingen).

#### *Identificatie van aandeelhouders*

Ten eerste betreft dit de identificatie van aandeelhouders via de keten. Omdat de Wge reeds een vergelijkbaar systeem van identificatie van aandeelhouders kent, is de verwachting dat de additionele kosten beperkt zijn. Nieuw is dat partijen in de bewaarketen het verzoek van de uitgevende instellingen om de aandeelhouders te identificeren onder omstandigheden moeten doorgeven aan de volgende partij in de bewaarketen. De huidige regeling in de Wge bepaalt dat deze partijen aan de uitgevende instelling doorgeven wie de volgende partij in de bewaarketen is en de uitgevende instelling zelf het verzoek aan deze volgende partij verstrekt. Dit zal eenmalig vergen dat bestaande systemen worden aangepast, maar de kosten hiervoor lijken beperkt. Eveneens nieuw is de reikwijdte. De huidige Wge regeling is van toepassing op uitgevende instellingen waarvan de effecten zijn toegelaten

tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland, of op een georganiseerde handelsfaciliteit of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland. Het onderhavige wetsvoorstel ziet daarentegen op uitgevende instellingen met zetel in Nederland waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Unie. Bij de invoering in de Wge van de huidige identificatieregeling is uitgegaan van 150 uitgevende instellingen, waarvan 80%, minimaal eens per jaar een verzoek tot identificatie doet dat via vier partijen in de bewaarketen wordt behandeld. Iedere partij zou ongeveer vijf uur nodig hebben om aan het verzoek te voldoen. Met een intern uurtarief van EUR 45,- kwam het totaal uit op structurele nalevingskosten van EUR 108.000,- (120 verzoeken x vier partijen x 5 uur x EUR 45). Actuele cijfers over het aantal uitgevende instelling bedragen 150, waarbij er ongeveer 100 aandelen aan een Nederlandse gereguleerde markt hebben genoteerd, en ongeveer 50 aan een niet Nederlandse beurs. Exacte cijfers over het aantal van deze 50 uitgevende instellingen met zetel in Nederland die aandelen hebben genoteerd uitsluitend aan een gereguleerde markt buiten de EU zijn op het moment van schrijven niet bekend. Er wordt van een schatting van 10 gebruik gemaakt. Het uurloon voor hoogopgeleide kenniswerkers is EUR 54,-. Voor het overige zijn de cijfers gelijk. Het totaal komt daardoor op EUR 120.960,- (112 verzoeken x 4 partijen x 5 uur x EUR 54), hetgeen een structurele lastenverhoging van EUR 12.960 betekent.

#### *Doorgifte van informatie*

Ten tweede wordt er een regeling voorgesteld die inhoudt dat uitgevende instelling informatie in de bewaarketen door laten geven die relevant is voor de aandeelhouders en dat partijen in de bewaarketen informatie van de aandeelhouder naar de uitgevende instelling versturen wanneer de aandeelhouder hierom verzoekt. Momenteel bestaat er voor uitgevende instellingen reeds een bepaling die inhoudt dat zij op eigen beweging informatie aan haar aandeelhouders verstrekt. Bij de invoering van artikel 49c van de Wge is ervan uitgegaan dat 80% van de uitgevende instellingen jaarlijks eenmaal informatie zouden verstrekken aan hun aandeelhouders. Per verzoek is uitgegaan van drie uur tegen een tarief van EUR 45,-. Hierbij werd opgeteld de portokosten van EUR 1,80 voor 1.000 adressen. In totaal kwamen de structurele nalevingskosten voor uitgevende instellingen uit op EUR 232.200 ((120 x 3 x 45) + (1,80 x 120 x 1.000)). Omgerekend naar actuele verwachtingen conform de vorige paragraaf houdt dit in dat de structurele nalevingskosten voor uitgevende instellingen EUR 219.744 ((112 x 3 x 54) + (1,80 x 112 x 1.000)). Concreet betekent dit een lastenverlaging van EUR 12.456 als gevolg van de aangepaste reikwijdte. Wanneer dergelijke informatie via partijen in de bewaarketen aan de aandeelhouders wordt verstrekt brengt dit structurele nalevingskosten met zich mee van EUR 72.576,- (112 verzoeken x 4 partijen x 3 uur x EUR 54). Hier komen bij de verzoeken van aandeelhouders om via de keten informatie aan de uitgevende instelling te verstrekken. Geschat wordt dat dit hiervan ongeveer 50 keer per uitgevende instellingen per jaar sprake is. De kosten bedragen dan EUR 378.000 (140 uitgevende instellingen x 50 verzoeken x 4 partijen x 1/4 uur x EUR 54,-) De partijen in de bewaarketen geven bovendien aan dat dit eenmalige kosten met zich meebrengt in verband met de benodigde aanpassing van de systemen, waarvan de hoogte zich moeilijk laat schatten. De Nederlandse Vereniging van Banken gaat uit van enkele miljoenen euro's.

### *Faciliteren uitvoering aandeelhoudersrechten*

Ten derde introduceert het wetsvoorstel de verplichting voor partijen in de bewaarketen om de uitoefening van rechten door aandeelhouders, waaronder stemrechten, te faciliteren. Voorzover het gaat om het uitoefenen van stemrechten bestaat deze verplichting voor tussenpersonen reeds in artikel 15 Wge. De aanpassing van systemen en de daarmee gepaard gaande eenmalige en structurele nalevingskosten worden verwacht beperkt te zijn.

Opgeteld zijn de structurele nalevingskosten voor de onderdelen die in de Wge geïmplementeerd zullen worden (hoofdstuk 1bis van de richtlijn) EUR 451.080. De incidentele kosten in verband met aanpassing van systemen laten zich moeilijk schatten, maar bedragen volgens de NVB enkele miljoenen euro's.

### *Totale nalevingskosten*

Uitgaande van nalevingskosten van (i) EUR 168.750 voor het bezoldigingsbeleid en -verslag, (ii) maximaal EUR 1.154.890 voor de transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers, vermogensbeheerders en stemadviseurs en (iii) EUR 451.080 voor de identificatie van aandeelhouders, de doorgifte van informatie en de facilitering van aandeelhoudersrechten, bedragen de totale structurele nalevingskosten van het wetsvoorstel EUR 1.774.720. De structurele nalevingskosten voor transparantieverplichtingen met betrekking tot stemgedrag bedragen EUR 20.000 voor grote institutionele beleggers of EUR 500 voor een institutionele belegger met een geconcentreerde portefeuille; de structurele nalevingskosten voor de transparantieverplichtingen voor vermogensbeheerders met betrekking tot de portefeuille worden begroot op EUR 500 per klant. De incidentele kosten voor beursvennootschappen in verband met materiële transacties met verbonden partijen worden begroot op EUR 120 per transactie. De incidentele kosten in verband met de aanpassing van systemen laten zich moeilijk schatten, maar bedragen vermoedelijk enkele miljoenen euro's.

### *10. Resultaten consultatie en advies*

Een voorontwerp van dit wetsvoorstel is besproken met de Commissie vennootschapsrecht. Met de opmerkingen van de Commissie is rekening gehouden bij het opstellen van de consultatieversie.

Van 27 februari tot 27 maart 2018 is over een voorontwerp van het voorstel geconsulteerd op internet. Er zijn 15 reacties ontvangen van verschillende belangenorganisaties (DACSI, Dufas, Eumedion, Euroclear Nederland, KNB/NOvA, NBA<sup>6</sup>, NVB, Pensioenfederatie, SBI Formaat, VEB, VEUO en VNO-NCW), de AFM en een aantal burgers. Over het algemeen was er steun voor het doel van de richtlijn en de implementatie daarvan in het wetsvoorstel.

### *Bezoldiging*

Uit verschillende reacties is naar voren gekomen dat er onduidelijkheid bestond over de verhouding tussen de inhoud van het bezoldigingsbeleid zoals vereist op grond van artikel 135a lid 5 van het wetsvoorstel en de inhoud van het bezoldigingsbeleid zoals vereist in het bestaande artikel 135 lid 1 (met verwijzing naar artikel 383c-e). Naar aanleiding daarvan is toepasselijkheid van artikel 135 lid 1, derde volzin, uitgesloten

<sup>6</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

voor beursvennootschappen. In plaats daarvan is artikel 135a lid 5 van toepassing.

Blijkens verschillende consultatiereacties bestond er ook onduidelijkheid over de verhouding tussen enerzijds het bezoldigingsverslag dat verplicht wordt op grond van artikel 135b van het wetsvoorstel en anderzijds de bestaande verplichtingen in (i) artikel 383c-e om bepaalde informatie over de bezoldiging van bestuurders en commissarissen op te nemen in de toelichting bij de jaarrekening en (ii) artikel 391 lid 2, vierde volzin, om mededeling te doen van het beleid van de vennootschap aangaande de bezoldiging van haar bestuurders en commissarissen en de wijze waarop dit beleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht. Naar aanleiding hiervan is voor beursvennootschappen de toepasselijkheid van artikelen 383c-e en 391 lid 2, vierde volzin, uitgesloten. In plaats daarvan is artikel 135b van toepassing.

Een aantal respondenten pleit ervoor geen gebruik te maken van de optie om voor kleine en middelgrote beursvennootschappen de adviserende stemming over het bezoldigingsverslag in de algemene vergadering te vervangen door een bespreking ervan met als argument dat een adviserende stemming over het verslag niet zou leiden tot extra lasten. Het kabinet is echter van mening dat de uitkomst van een adviserende stemming ertoe zou kunnen leiden dat de inhoud van de bespreking naar de achtergrond verdwijnt. Ook om die reden acht het kabinet een bespreking van het bezoldigingsverslag wenselijker dan een adviserende stemming.

Een aantal respondenten vroeg zich verder af of de artikelen 135a en b BW zich lenen voor onverkorte toepasselijkheid op de bezoldiging van commissarissen en op de bezoldiging bij besloten vennootschappen met een beursnotering. De richtlijn vergt echter dat de daarin vervatte regels gelden voor de bezoldiging van zowel bestuurders als commissarissen, zodat overeenkomstige toepassing niet achterwege kan blijven.

Artikelen 135a en b gelden niet voor bezoldiging van commissarissen voor zover de artikelen verplichtingen bevatten die niet van toepassing zijn in het geval van de bezoldiging van commissarissen. Dat geldt bijvoorbeeld voor het vereiste de prestatiecriteria te beschrijven in het bezoldigingsbeleid, indien ten aanzien van commissarissen geen prestatiecriteria worden gehanteerd.

Ook heeft een aantal respondenten suggesties gedaan over (i) de positie van de ondernemingsraad bij de bezoldiging van bestuurders en commissarissen, (ii) de gronden waarop de algemene vergadering kan weigeren het bezoldigingsbeleid vast te stellen, (iii) de consequenties van het langer uitvoeren van een bestaand bezoldigingsbeleid als het nieuwe beleid niet wordt vastgesteld en (iv) het uitstellen van de uitkering van de bezoldiging tot het moment dat de lange termijn doelstelling is gehaald. Deze onderwerpen worden niet in de richtlijn geregeld en worden daarom niet overgenomen.

#### *Transacties met verbonden partijen*

Uit een aantal reacties is verder gebleken dat de regeling ten aanzien van de transacties met verbonden partijen (artikel 9 quater van de richtlijn) verdere verduidelijking behoefde. Zo bestond er onduidelijkheid over de criteria die bepalen of een transactie materieel is en is de vraag opgekomen naar de toepasselijkheid van vrijstellingen in verhouding tot transacties van dochtermaatschappijen met verbonden partijen. Verder merkte een aantal respondenten op dat artikel 9 quater lid 4, derde alinea, van de richtlijn, moet worden geïmplementeerd in artikel 107a. Artikel 9 quater lid 4, derde alinea, van de richtlijn, bepaalt dat een bestuurder, commissaris of aandeelhouder die bij een transactie betrokken is als verbonden partij, niet mag deelnemen aan de goedkeuring of stemming daarover. De verschillende vragen van respondenten hebben geleid tot



aanpassing van de voorgestelde regeling in artikel 167–170 en tot aanvulling van de toelichting.

#### *Transparantie langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders*

Twee respondenten hebben geadviseerd om met name in de definitie van institutionele belegger uit te schrijven welke entiteiten hieronder vallen in plaats van naar de richtlijn te verwijzen temeer nu het naar het oordeel van deze respondenten gaat om entiteiten die onder de Wft vallen (levensverzekeraars en pensioenfondsen). Hiertoe is niet overgegaan. De begrippen uit de Wft komen niet (geheel) overeen met die uit de richtlijn. Daarnaast is dit meer toekomstbestendig ingeval van eventuele toekomstige wijzigingen van de betreffende richtlijn(en). Gelet hierop wordt de dynamische verwijzing naar de richtlijn gehandhaafd.

Eén respondent heeft gevraagd te expliciteren dat onder vermogensbeheerders niet wordt verstaan beleggingsondernemingen die vermogensbeheerdiensten verlenen aan personen die geen institutionele beleggers zijn. Dit is verduidelijkt door in de definitie toe te voegen dat het gaat om het verrichten van vermogensbeheerdiensten voor «institutionele» beleggers.

Verder heeft een respondent gevraagd om de terminologie «volmachtadviseur» te vervangen door «stemadviseur» aangezien dit beter aansluit bij de in Nederland gangbare – en in de Code gehanteerde – terminologie. De terminologie is in die zin aangepast.

Drie respondenten hebben ervoor gepleit om de wettelijke verankering van de in de Code opgenomen bepalingen voor institutionele beleggers en vermogensbeheerders in te trekken en hiertoe artikel 5:86 Wft te schrappen omdat de corresponderende bepalingen uit de Code naar hun oordeel met het voorgestelde artikel 5:87c Wft overbodig zijn geworden. Destijds is gekozen voor de wettelijke verankering van deze Codebepalingen om transparantie over het door institutionele beleggers gevoerde beleid ten aanzien van de uitoefening van het stemrecht op aandelen te vergroten, in het bijzonder ten opzichte van de achterliggende begunstigden. Tegen deze achtergrond is er destijds bepaald dat in Nederland gevestigde institutionele beleggers en vermogensbeheerders aan hun achterliggende beleggers en cliënten verantwoording moeten afleggen over het beleid ten aanzien van de uitoefening van stemrecht op de door hen gehouden aandelen (of certificaten daarvan) die – waar dan ook ter wereld – tot de handel op een markt in financiële instrumenten zijn toegelaten. Voor het bereiken van dit doel is het volgens deze respondenten niet langer noodzakelijk om de in de Code opgenomen bepalingen voor institutionele beleggers en vermogensbeheerders wettelijk te verankeren nu dit doel naar hun oordeel wordt bereikt door het voorgestelde artikel 5:87c Wft. Ingevolge dit artikel dienen institutionele beleggers en vermogensbeheerders te rapporteren over de uitvoering van hun betrokkenheidsbeleid en over de wijze waarop zij hebben gestemd op de algemene vergaderingen van de vennootschappen waarin is belegd. Tot intrekking van de wettelijke verankering wordt thans niet overgegaan. Allereerst sluiten de principes c.q. best practice bepalingen uit de Code en de transparantieverplichtingen voor institutionele beleggers en vermogensbeheerders in dit wetsvoorstel wat betreft het toepassingsbereik en de inhoud niet volledig op elkaar aan. Verder geldt dat de Code in de toekomst kan wijzigen en op (andere) onderdelen verder kan gaan dan wetgeving. De toegevoegde waarde van de Code, als instrument van zelfregulering, is bij uitstek dat deze een aanvulling vormt op overheidsregulering. Niettemin wordt erkend dat er veel overlap is tussen de Code en onderhavig wetsvoorstel. Het kabinet acht het wenselijk dat onnodige

samenloop tussen zelfreguleringsinitiatieven, waaronder bijvoorbeeld ook de Code Pensioenfondsen, en wetgeving zoveel mogelijk wordt voorkomen. Dit is ook in lijn met hetgeen de Commissie bij de herziening van de Code in 2016 heeft aangegeven. Om overlap met wetgeving zoveel mogelijk te vermijden, heeft de Commissie bij deze herziening – waar nodig – specifieke (onderdelen van) principes en best practice bepalingen geheel of gedeeltelijk geschrapt. De Commissie achtte het bij de herziening nog te vroeg om in de Code ingrijpende inhoudelijke wijzigingen aan te brengen ten aanzien van de verhouding van de vennootschap met de (algemene vergadering van) aandeelhouders. De Commissie was van mening dat er pas meer concrete voorstellen voor principes en best practices kunnen worden uitgewerkt nadat de lopende discussies en ontwikkelingen, zoals de onderhandelingen over de richtlijn, (meer) uitgekristalliseerd zijn. Nu de richtlijn definitief is vastgesteld en wordt geïmplementeerd in wetgeving en er meer zicht is op andere relevante ontwikkelingen met betrekking tot aandeelhouders ziet het kabinet evenals de Monitoring Commissie Corporate Governance Code een rol weggelegd voor de Commissie om het onderdeel van de Code met betrekking tot aandeelhouders nader te bezien.

Een andere respondent heeft geopperd om in het voorgestelde artikel 5:87c, tweede lid, Wft toe te voegen dat de communicatie van de institutionele belegger of vermogensbeheerder met relevante belanghebbenden in ieder geval de communicatie met de medezeggenschap omvat. Hiertoe is niet overgegaan. Allereerst wordt er bij deze implementatie naar gestreefd om zoveel mogelijk tekstueel aan te sluiten bij de richtlijn en zou dit een afwijking hiervan betekenen. Daarnaast volgt reeds uit de toelichting dat het medezeggenschapsorgaan een belangrijke belanghebbende in de zin van het bedoelde onderdeel is.

Ook heeft een respondent de voorkeur uitgesproken om het openbaar maken van de informatie door de institutionele belegger of vermogensbeheerder neutraal en toekomstbestendig te houden door in de voorgestelde artikelen 5:87c, eerste lid, en 5:87d, vierde lid, Wft het vereiste van openbaarmaking op de website te schrappen. Hierdoor zouden de institutionele belegger en vermogensbeheerder zelf kunnen bepalen op welke wijze deze informatie openbaar wordt gemaakt, op de website of op een andere digitale manier. Dit is niet overgenomen. De richtlijn vereist dat de betreffende informatie op de website openbaar wordt gemaakt. Weliswaar zijn er twee lidstaatopties (in artikel 3 octies, tweede lid, en 3 nonies, derde lid, van de richtlijn) om institutionele beleggers en vermogensbeheerders te verplichten de betreffende informatie beschikbaar te maken op een andere wijze die online eenvoudig toegankelijk is, maar hiervan wordt geen gebruik gemaakt. Uitgangspunt is dat institutionele beleggers en vermogensbeheerders de bedoelde informatie op de website openbaar maken. Voor de volledigheid wordt hierbij opgemerkt dat mede met het oog op de hieraan verbonden nalevingskosten geen aanleiding wordt gezien aanvullende eisen tot openbaarmaking op te leggen. Het staat institutionele beleggers en vermogensbeheerder vrij tot ruimere openbaarmaking over te gaan.

In het voorgestelde artikel 5:87c, derde lid, Wft is opgenomen dat institutionele beleggers en vermogensbeheerders een toelichting moeten geven op de belangrijkste stemmingen. Een respondent heeft gevraagd wat onder «belangrijkste stemmingen» moet worden verstaan. In de toelichting is verduidelijkt dat belangrijkste stemmingen in ieder geval stemmingen omvat over aangelegenheden die veel media-aandacht hebben gekregen en stemmingen over punten die in aanloop naar het algemene vergaderingenseizoen door de institutionele belegger of vermogensbeheerder als speerpunt zijn aangemerkt.

In de toelichting bij het voorgestelde artikel 5:87c, derde lid, Wft is opgenomen dat het aan beleggers zelf is om hun eigen criteria vast te stellen over de vraag welke stemmingen wegens het onderwerp van de stemming of de grootte van het aandeel in de vennootschap onbeduidend zijn en deze consequent toe te passen. Een respondent vraagt om verduidelijking van deze criteria. In de toelichting is opgenomen dat het bij onbeduidende stemmen kan gaan om stemmen die zijn uitgebracht over louter procedurele kwesties of in vennootschappen waarin de belegger beschikt over een heel gering aandeel in vergelijking met het aandeel van de belegger in andere vennootschappen waarin is belegd. Verdere invulling c.q. vaststelling van de criteria is aan beleggers zelf.

Een respondent meent dat in aansluiting op de richtlijn (artikel 3 octies, eerste lid, respectievelijk artikel 3 nonies, tweede lid, tweede alinea) uit de wettekst (het voorgestelde artikel 5:87c, vierde lid, respectievelijk 5:87d, derde lid, Wft) zou moeten blijken dat een duidelijke en gemotiveerde opgave moet worden gedaan waarom (i) geen (volledig) betrokkenheidsbeleid wordt ontwikkeld of dit beleid en de uitvoering daarvan niet (geheel) openbaar wordt gemaakt en (ii) de vermogensbeheerovereenkomst tussen de institutionele belegger en de vermogensbeheerder de in het voorgestelde artikel 5:87d, tweede lid, Wft opgenomen elementen niet bevat. Er is echter gekozen voor aansluiting bij de terminologie van de wettelijke verankering van de Code voor institutionele beleggers in artikel 5:86 Wft. Ook bij deze wettelijke verankering van de Code – en de wettelijke verankering van de Code in het Burgerlijk Wetboek – dienen aandeelhouders (en beursondernemingen) eventuele afwijkingen van de Code te voorzien van een inhoudelijke en inzichtelijke uitleg (ofwel een duidelijke en gemotiveerde uitleg uit de richtlijn).

Drie respondenten hebben aandacht gevraagd voor samenhang tussen de voorgestelde artikelen 5:87c, d, en e, Wft met rapportageverplichtingen ingevolge andere richtlijnen en verordeningen, waaronder de AIFM-richtlijn, de UCITS-richtlijn, MIFID II en de EMIR. De overlap met de bestaande rapportageverplichtingen ingevolge de AIFM-richtlijn, de UCITS-richtlijn en MiFID II ziet vooral op de verstrekking van informatie over de beleggingsstrategie, de risico's en de kosten (art. 4:20 Wft jo. art. 58 en art. 68c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo), art. 4:22 jo. art. 66a Bgfo, art. 4:37l Wft jo. art. art. 115j Bgfo, art. 4:37m Wft jo. art. 115k Bgfo, art. 5:19a Wft jo. art. 13 Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft en art. 50 jo. art. 60 van de Gedelegeerde MIFID II Verordening). Ook wordt gesignaleerd wordt dat vermogensbeheerders institutionele beleggers veelal meerdere keren per jaar informeren over bepaalde in het voorgestelde artikel 5:87e Wft genoemde zaken, zoals de samenstelling van de portefeuille. Gelet hierop vragen enkele respondenten zich af of alle in het voorgestelde artikel 5:87e Wft genoemde informatie moet worden opgenomen in één afzonderlijke rapportage of dat in die rapportage mag worden verwezen naar andere rapportages danwel dat deze informatie opgenomen kan worden in reeds bestaande rapportages. Mede met het oog op de hiermee gemoeide lasten wordt hierbij verduidelijkt dat er geen sprake hoeft te zijn van een afzonderlijke rapportage. Het is de vermogensbeheerder toegestaan deze informatie op te nemen in haar andere rapportages of hiernaar (via hyperlinks) een verwijzing op te nemen mits (de vindplaats van) deze informatie goed kenbaar is voor de institutionele belegger.

Daarnaast heeft deze respondent verzocht om bij het voorgestelde artikel 5:87e Wft te verduidelijken wat moet worden verstaan onder (i) de portefeuille van de institutionele belegger in het eerste lid, (ii) de belangrijkste materiële risico's in het tweede lid, onderdeel a, en (iii) de betrokkenheidsactiviteiten in het tweede lid, onderdeel c. In de toelichting

op artikel 5:87e is een verduidelijking op deze punten opgenomen: (i) het betreft dat deel van de portefeuille van de institutionele belegger waarop de vermogensbeheerovereenkomst betrekking heeft, (ii) wat moet worden verstaan onder de belangrijkste materiële risico's is primair aan vermogensbeheerders en institutionele beleggers zelf maar denkbaar is dat het in ieder geval de vijf grootste middellange- tot langetermijnrisico's omvat en (ii) voor nadere duiding van het begrip betrokkenheidsactiviteiten wordt verwezen naar het voorgestelde artikel 5:87c Wft.

Voorts is op verzoek van deze respondent de terminologie «beleid inzake effectenlening» uit het voorgestelde artikel 5:87e, tweede lid, onderdeel d, Wft in lijn gebracht met de in artikel 5:45 zesde lid, Wft reeds bestaande terminologie. Dit houdt in dat deze terminologie is vervangen door «het beleid inzake het sluiten van overeenkomsten waarin een tijdelijke en betaalde overdracht van deze stemmen is geregeld».

Twee respondenten hebben bezwaar gemaakt tegen de in de toelichting bij het voorgestelde artikel 5:87e Wft opgenomen recall-verplichting voor vermogensbeheerders ingeval van «securities lending». Deze partijen menen dat een verplichting om verkochte aandelen ten behoeve van de betrokkenheid met inbegrip van het stemmen tijdens de algemene vergadering terug te eisen erg ver gaat, niet aansluit bij de praktijk en niet voortvloeit uit de artikelen van de richtlijn. Hoewel een dergelijke recall-verplichting is opgenomen in overweging 21 van de richtlijn, is de betreffende passage uit de toelichting geschrapt. Een dergelijke verplichting is inderdaad geen onderdeel van artikel 3 decies van de richtlijn. Op grond van dit artikel dienen vermogensbeheerders te rapporteren over hun beleid inzake «securities lending» en de wijze waarop dat beleid wordt toegepast, met name tijdens de algemene vergadering van de vennootschappen waarin is belegd. In de toelichting is – overeenkomstig de bestaande praktijk – verduidelijkt dat dit onder meer omvat dat vermogensbeheerders in hun beleid inzake het sluiten van overeenkomsten waarin een tijdelijke en betaalde overdracht van deze stemmen is geregeld (ofwel: het beleid inzake effectenleningen c.q. het beleid inzake het uitlenen van effecten) weergeven in welke gevallen zij uitgeleende aandelen (voor de registratiedatum) teruggeisen.

Ook hebben twee respondenten verzocht om de terminologie in het voorgestelde artikel 5:87f, zesde lid, Wft meer in overeenstemming te brengen met artikel 3 undecies, derde lid, uit de richtlijn. Er wordt echter aangesloten bij de Wft-terminologie over belangenconflicten. Dit omvat feitelijke en potentiële c.q. mogelijke belangenconflicten. Dit volgt ook uit de artikelsgewijze toelichting.

#### *Identificatie van aandeelhouders, doorgifte van informatie en facilitering van de uitoefening van aandeelhoudersrechten*

Daarnaast is een advies van de Raad voor de rechtspraak ontvangen<sup>7</sup> over de bepaling die ziet op de Wet op de Economische Delicten (WED). De Raad wijst er terecht op dat de in de memorie van toelichting vermelde geldboete die op niet-naleving van de bepalingen staat niet overeenkomt met hetgeen is geregeld in artikel 6 van de WED. De memorie van toelichting is op dit punt aangepast.

Door een aantal respondenten is opgemerkt dat artikel 15 en 39 van de Wge niet (volledig) worden vervangen door het nieuwe artikel betreffende het faciliteren van aandeelhoudersrechten maar ook regelt dat deelgenoten in een depot onafhankelijk van de overige deelgenoten in staat zijn

<sup>7</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

hun stemrechten uit te oefenen en daarom niet zou moeten vervallen. Deze opmerking is overgenomen. Een respondent wees erop dat met het opnemen van de definitie van «bewaarketen» in artikel 49a, eerste lid, onderdeel b, de definitie van «instelling in het buitenland» kwam te vervallen. Als gevolg hiervan is de definitie van «bewaarketen» in een ander onderdeel opgenomen.

In enkele reacties is de suggestie gedaan om, overeenkomstig de tekst in de richtlijn, op te nemen dat niet alleen de uitgevende instelling, maar ook een door hem aangewezen derde, het verzoek tot identificatie kan doen. Uit artikel 49d, tweede lid, volgt echter reeds dat een verzoek ook bij volmacht gedaan kan worden. Gekozen is om bij deze reeds bestaande systematiek aan te sluiten.

Voorgesteld is om de drempel van 0,5%, waaronder aandeelhouders niet in het bereik van een verzoek tot identificatie vallen, te laten vervallen, of om maatregelen te nemen om te voorkomen dat aandeelhouders met een belang van meer dan 0,5% door aandelen bij verschillende tussenpersonen te houden onder de radar blijven. Een andere partij merkt op voorstander te zijn van het behouden van de drempel. Gekozen is om aan te sluiten bij het huidige beleid en de 0,5% drempel te handhaven.

Enkele partijen merken op dat de verhouding tussen «onverwijld» in het nieuwe vierde lid en «binnen drie dagen» in het nieuwe zesde lid niet duidelijk is. Naar aanleiding van deze opmerkingen is het nieuwe zesde lid komen te vervallen waardoor overeenkomstig de richtlijn enkel «onverwijld» geldt.

Een partij merkt op dat partijen in de bewaarketen bij het voldoen aan het identificatieverzoek niet alleen niet aangesproken kunnen worden op schending van de geheimhoudingsplicht, maar er ook geen beroep op kunnen doen. Deze opmerking is terecht, maar dit volgt voldoende duidelijk uit enerzijds de verplichting om aan het verzoek te voldoen en anderzijds het zich niet kunnen beroepen op de geheimhoudingsplicht.

Verzocht wordt om tussenpersonen te verbieden om kosten in rekening te brengen voor het faciliteren van aandeelhoudersrechten. De richtlijn staat dit middels een lidstaatoptie toe. Hoewel het van groot belang is dat ook kleine beleggers zo min mogelijk drempels ervaren bij het uitoefenen van hun rechten, waaronder ook de kosten vallen, is ervoor gekozen om van de lidstaatoptie geen gebruik te maken. Het moet mogelijk blijven om een redelijke vergoeding te vragen voor het faciliteren van de uitoefening van aandeelhoudersrechten ter uitvoering van een wettelijke plicht hiertoe.

Tot slot wordt opgemerkt dat de bepalingen waarop de uitvoeringshandeling betrekking heeft later in werking zouden moeten treden. De richtlijn staat dit toe en in het voorstel is de mogelijkheid daartoe opengelaten. Afhankelijk van de inhoud van de uitvoeringshandeling en van de andere lidstaten zal inderdaad overwogen worden om deze artikelen later in werking te laten treden.

#### *Overig*

Tot slot stelde een respondent voor de winstbelasting en de inkomstenbelasting te wijzigen alsmede het gewicht van een personenauto buiten beschouwing te laten voor de vaststelling van de winstbelasting. Dit voert buiten het bestek van deze richtlijnimplementatie en hiertoe wordt niet overgegaan.

Verder zijn er naar aanleiding van consultatiereacties enkele tekstuele aanpassingen in de voorgestelde wettekst en toelichting aangebracht.

Na afloop van de internetconsultatie is een concept wetsvoorstel voorgelegd aan de Commissie vennootschapsrecht, die daarover advies heeft uitgebracht. De Commissie heeft onder meer geadviseerd om in de toelichting aandacht te besteden aan het overgangsrecht ten aanzien van het voorleggen van het bezoldigingsbeleid aan de algemene vergadering en te verduidelijken hoe artikel 169 leden 3 en 4 inzake de goedkeuringsbevoegdheid van de raad van commissarissen zich verhouden tot de tegenbestrijdigbelangregeling in artikel 129/140 lid 6. Deze adviezen zijn overgenomen. Zij adviseert ook om te verduidelijken (i) of de tijdelijke uitzondering bedoeld in artikel 135 lid 9 net zolang doorloopt totdat een nieuw beleid is vastgesteld (op grond van artikel 135 lid 3), (ii) of informatie die op grond van artikel 135a lid 6 kosteloos toegankelijk moet zijn, op de website van de vennootschap moet worden geplaatst, (iii) dat artikel 135b lid 3 onderdeel f de bezoldiging van de bestuurders van de holding betreft en (iv) waarom in artikel 169 lid 5 is gekozen voor het begrip dochtermaatschappij en niet voor groepsmaatschappij. Deze adviezen zijn overgenomen.

Het advies van de Commissie om in artikel 135a lid 5 onderdeel d onder 4, naast de vermelding van de mogelijkheid tot terugvordering bedoeld in artikel 135 lid 8 tevens de aanpassingsbevoegdheid bedoeld in artikel 135 lid 6 te vermelden, wordt niet overgenomen omdat de richtlijn daarvan niet uitgaat. Met het advies om het verbeteren van de corporate governance, het vennootschapsrecht of het vestigingsklimaat bij de uitgangspunten te betrekken is rekening gehouden omdat het verbeteren van de corporate governance een doel is van de richtlijn en het wetsvoorstel. Het verbeteren van het vestigingsklimaat is betrokken bij de uitgangspunten voor implementatie van lidstaatopties omdat lidstaatopties worden geïmplementeerd indien ze bijdragen aan lastenverlichting en daarmee aan het vestigingsklimaat.

De Commissie heeft verder geadviseerd de regeling over transacties met verbonden partijen te verduidelijken en wijzigingen voorgesteld ten aanzien van de definitie van «materiële transactie» in artikel 167 lid 3. Deze adviezen zijn overgenomen. De Commissie wijst er in dit kader in het bijzonder op dat artikel 167 lid 3 onderdeel b, via de definitie van een «materiële transactie» feitelijk een uitbreiding betekent van het begrip «verbonden partij» in lid 2. Daarbij is niet duidelijk waarom transacties met dergelijke partijen per definitie «materieel» zijn. Hierover wordt opgemerkt dat artikel 9 quater lid 1, tweede alinea, van de richtlijn, vereist dat bij het definiëren van materiële transacties rekening wordt gehouden met «de positie van de verbonden partij». Daarmee wordt het zijn van verbonden partij ook relevant voor de definitie van materialiteit in artikel 167 lid 3. Artikel 167 lid onderdeel b noemt daarom – niet uitputtend – bepaalde verbonden partijen die, in samenhang met het criterium in artikel 167 lid 3 onderdeel a (koersgevoeligheid) maken dat een transactie met die verbonden partij kwalificeert als materiële transactie.

Daarnaast heeft de Commissie opgemerkt dat in artikelen 168 en 169 wordt gesproken over transacties die zijn aangegaan in het kader van de «normale bedrijfsvoering» en wijst in dat verband naar het bestaande artikel 94c lid 7 onder b. Dat artikel verwijst naar verkrijgingen «die onder de bedongen voorwaarden tot de gewone bedrijfsuitoefening van de vennootschap behoren». Het is aannemelijk dat die bewoordingen in de praktijk overeenkomen met de bewoordingen «in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden» in artikel 9 quater lid 5, eerste alinea, van de richtlijn. Het is echter niet

uitgesloten dat er gevallen zijn waarin de reikwijdte van beide artikelen toch (in beperkte mate) verschilt. Er is om die reden voor gekozen om de tekst van artikel 168 te laten aansluiten bij de tekst van de richtlijn.

De Commissie heeft verder gewezen op de positie van een stichting administratiekantoor en een stichting preferente aandelen bij de uitgifte van aandelen en adviseert om hieraan in de toelichting aandacht te besteden. Het komt de Commissie voor dat, voor zover deze stichtingen een onafhankelijk bestuur hebben, zij niet zijn aan te merken als verbonden partijen. In de optiek van de Commissie is de uitgifte van aandelen aan een stichting preferente aandelen niet aan te merken als een transactie met een verbonden partij, omdat het doel van de uitgifte van aandelen aan een stichting preferente aandelen gelegen is in het, als uitgangspunt tijdelijk, wijzigen van de zeggenschapsverhoudingen binnen een vennootschap met als doel een status quo in te voeren die alle betrokkenen de gelegenheid geeft om zorgvuldig en niet onder grote tijdsdruk afwegingen te maken die voor de vennootschap van groot belang zijn. Aan dit punt is aandacht besteed bij de artikelsgewijze toelichting op artikel 167 leden 2 en 3.

De Commissie heeft er tot slot op gewezen dat door wijziging van artikel 383b BW de toepasselijkheid van artikelen 383c-e en 391 lid 2, vierde volzin, voor beursvennootschappen wordt uitgesloten. Dat voorkomt dat beursvennootschappen dezelfde informatie zowel in de toelichting op de jaarrekening en in het bestuursverslag moeten opnemen als in het bezoldigingsverslag. De Commissie adviseert om in de toelichting aandacht te besteden aan de gevolgen hiervan voor de accountantscontrole. Dit advies is overgenomen.

#### 11. Transponeringstabel

Artikel richtlijn	Artikel wetsvoorstel	Beleidsruimte	Toelichting
Artikel 1, eerste lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, tweede lid, aanhef	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, tweede lid, onderdeel a	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, derde lid, onderdeel a		Lidstaattoptie: lidstaten mogen icbe's vrijstellen van richtlijn behalve van de bepalingen in 1ter.	Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt
Artikel 1, derde lid, onderdeel b		Lidstaattoptie: lidstaten mogen beheerders van beleggingsinstellingen vrijstellen van richtlijn behalve van de bepalingen in 1ter.	Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt
Artikel 1, lid 3 bis	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, vijfde lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, zesde lid, aanhef	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, zesde lid, onderdeel a	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, zesde lid, onderdeel b	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, zesde lid, onderdeel c	Behoeft geen implementatie		
Artikel 1, zevende lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 2, onderdeel a	Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 1:1 Wft		

Artikel richtlijn	Artikel wetsvoorstel	Beleidsruimte	Toelichting
Artikel 2, onderdeel d	49a, onderdeel b, Wge		
Artikel 2, onderdeel e	5:87a, onderdeel a, Wft		
Artikel 2, onderdeel f	5:87a, onderdeel b, Wft		
Artikel 2, onderdeel g	5:87a, onderdeel c, Wft		
Artikel 2 onderdeel h	Artikel 2:167 lid 2 BW		
Artikel 2 onderdeel i	Behoeft geen implementatie		
Artikel 2, onderdeel j	49b, eerste lid, Wge		
Artikel 3bis, eerste lid, eerste volzin	49b, lid 1 en lid 2, Wge		
Artikel 3bis, eerste lid, tweede volzin	49b, lid 3, Wge	Lidstaattoptie voor grens waaronder geen identificatie mag plaatsvinden	Van deze optie wordt conform het huidige recht gebruik gemaakt
Artikel 3bis, tweede lid	49b, lid 4, Wge		
Artikel 3bis, derde lid, eerste alinea	49b, lid 5, Wge		
Artikel 3bis, tweede alinea		Lidstaattoptie om CSD of andere tussenpersoon aan te wijzen om informatie te verzamelen	Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt
Artikel 3bis, derde alinea	Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 49b, lid 1, Wge	Lidstaattoptie om tussenpersonen telkens informatie over volgende tussenpersoon aan uitgevende instelling terug te laten koppelen	Van deze optie wordt conform het huidige recht gebruik gemaakt
Artikel 3bis, vierde lid, tweede alinea	49d, lid 5, Wge		
Artikel 3bis, vierde lid, derde alinea	Reeds onderdeel van het bestaande recht in artikel 49c Wge	Lidstaattoptie om gegevens te verwerken voor andere doeleinden	Van deze optie wordt conform het huidige recht gebruik gemaakt
Artikel 3bis, vijfde lid	49d, lid 6, Wge		
Artikel 3bis, zesde lid	49d lid 7, Wge		
Artikel 3bis, zevende lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 3bis, achtste lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 3 ter, eerste lid	49da, lid 1, Wge	Artikel 3 ter, eerste lid	49da, lid 1, Wge
Artikel 3 ter, tweede lid,	49da, lid 2, Wge	Artikel 3 ter, tweede lid,	49da, lid 2, Wge
Artikel 3 ter, derde lid	49da, lid 2, Wge	Artikel 3 ter, derde lid	49da, lid 2, Wge
Artikel 3 ter, vierde lid	49da, lid 5 Wge	Artikel 3 ter, vierde lid	49da, lid 5 Wge
Artikel 3 ter, vijfde lid	49da, lid 3 en lid 5, Wge	Artikel 3 ter, vijfde lid	49da, lid 3 en lid 5, Wge
Artikel 3 ter, zesde lid	Behoeft geen implementatie	Artikel 3 ter, zesde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 3 quater, eerste lid	49db, lid 1, Wge		
Artikel 3 quater, tweede lid, eerste alinea	2:117c BW		
Artikel 3 quater, tweede lid, tweede alinea, eerste volzin	2:120 lid 6 BW		



Artikel richtlijn	Artikel wetsvoorstel	Beleidsruimte	Toelichting
Artikel 3 quater, tweede lid, tweede alinea, tweede volzin	2:120 lid 6 BW	Optie om een termijn voor het verzoek om een bevestiging te introduceren	Voorgesteld wordt van de maximale termijn gebruik te maken.
Artikel 3 quater, tweede lid, derde alinea	49db, lid 2 en lid 3, Wge		
Artikel 3 quater, derde lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 3 quinquies, eerste lid	49dc, lid 1, Wge		
Artikel 3 quinquies, tweede lid	49dc, lid 2, Wge		
Artikel 3 quinquies, derde lid		Optie om te verbieden dat tussenpersonen kosten in rekening brengen	Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt
Artikel 3 sexies	49a, onderdeel b, «instelling in het buitenland»		
Artikel 3 septies, eerste lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 3 septies, tweede lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 3 octies, eerste lid, onderdeel a	5:87c lid 1, 2 en 4 Wft		
Artikel 3 octies, eerste lid, onderdeel b	5:87c lid 3 en 4 Wft		
Artikel 3 octies, tweede lid, eerste alinea, eerste volzin	5:87c lid 1 tot en met 4 Wft		
Artikel 3 octies, tweede lid, eerste alinea, tweede volzin		Optie om de informatie op andere wijze dan op de website openbaar te maken	Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt
Artikel 3 octies, tweede lid, tweede alinea	5:87c lid 5 Wft		
Artikel 3 octies, derde lid	5:87c lid 6 Wft		
Artikel 3 nonies, eerste lid	5:87d lid 1 Wft		
Artikel 3 nonies, tweede lid, eerste alinea (onderdeel a t/m e)	5:87d lid 2 Wft		
Artikel 3 nonies, tweede lid, tweede alinea	5:87d lid 3 Wft		
Artikel 3 nonies, derde lid, eerste alinea, eerste volzin	5:87d lid 4 Wft		
Artikel 3 nonies, derde lid, eerste alinea, tweede volzin		Optie om de informatie op andere wijze dan op de website openbaar te maken	Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt
Artikel 3 nonies, derde lid, tweede alinea	5:87d lid 5 Wft		
Artikel 3 decies, eerste lid	5:87e lid 1 en 2 Wft		
Artikel 3 decies, tweede lid, eerste alinea		Optie om de informatie met het jaarverslag openbaar te maken	Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt
Artikel 3 decies, tweede lid, tweede alinea	5:87e lid 3 Wft		
Artikel 3 decies, derde lid	5:87e lid 4 Wft	Optie om de informatie op verzoek ook aan andere beleggers van hetzelfde fonds te verstrekken	Deze optie wordt gebruikt om aan het beginsel van gelijkheid van aandeelhouders recht te doen

Artikel richtlijn	Artikel wetsvoorstel	Beleidsruimte	Toelichting
Artikel 3 undecies, eerste lid, eerste en tweede alinea	5:87f lid 1 Wft		
Artikel 3 undecies, eerste lid, derde alinea	5:87f lid 2 Wft		
Artikel 3 undecies, tweede lid, eerste alinea (onderdeel a t/m g)	5:87f lid 3 Wft		
Artikel 3 undecies, tweede lid, tweede alinea, eerste volzin	5:87f lid 4 Wft		
Artikel 3 undecies, tweede lid, tweede alinea, tweede volzin	5:87f lid 5 Wft		
Artikel 3 undecies, derde lid	5:87f lid 6 Wft		
Artikel 3 undecies, vierde lid	5:87a onderdeel c Wft		
Artikel 3 duodecies, eerste lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 3 duodecies, tweede lid	Behoeft geen implementatie		
Artikel 9 bis lid 1	Artikel 2:135 lid 1 BW		
Artikel 9 bis lid 2, eerste alinea	Artikel 2:135 leden 1 en 4 BW		
Artikel 9 bis lid 2, tweede alinea en derde alinea	Artikel 2:135 lid 9 BW		
Artikel 9 bis lid 3	Optie, behoeft geen implementatie	Optie om een adviserende stemming voor het bezoldigingsbeleid op te nemen	Sluit niet aan bij bestaande wetgeving
Artikel 9 bis lid 4, eerste alinea	Artikel 2:135a lid 3 BW		
Artikel 9 bis lid 4, tweede alinea	Artikel 2:135a lid 4 BW		
Artikel 9 bis lid 5	Artikel 2:135a lid 2 BW		
Artikel 9 bis lid 6	Artikel 2:135 lid 1, vierde volzin, en 2:135a lid 5 BW		
Artikel 9 bis lid 6, eerste alinea	Artikel 2:135a lid 5 onderdelen a en b BW		
Artikel 9 bis lid 6, tweede alinea	Artikel 2:135a lid 5 onderdeel c BW		
Artikel 9 bis lid 6, derde alinea	Artikel 2:135a lid 5 onderdeel d BW		
Artikel 9 bis lid 6, vierde alinea	Artikel 2:135a lid 5 onderdeel e BW		
Artikel 9 bis lid 6, vijfde alinea	Artikel 2:135a lid 5 onderdeel f BW		
Artikel 9 bis lid 6, zesde alinea	Artikel 2:135a lid 5 onderdelen g en h BW		
Artikel 9 bis lid 7	Artikel 2:135a lid 6 BW		
Artikel 9 ter lid 1, eerste alinea	Artikel 2:135b lid 1 BW		
Artikel 9 ter lid 1, tweede alinea en onderdeel a-f	Artikel 2:135b lid 4 en 2:383b BW		
Artikel 9 ter lid 2	Artikel 2:135b lid 6 BW		
Artikel 9 ter lid 3, eerste alinea	Artikel 2:135b lid 5 BW		

Artikel richtlijn	Artikel wetsvoorstel	Beleidsruimte	Toelichting
Artikel 9 ter lid 3, tweede alinea	Artikel 2:135b lid 7 BW		
Artikel 9 ter lid 3, derde alinea	Optie, behoeft geen implementatie	Optie om er bij wet in te voorzien dat persoonsgegevens van bestuurders voor andere doeleinden worden verwerkt	Geen andere doeleinden voorzien waarvoor verwerking vereist is
Artikel 9 ter lid 4, eerste alinea	Artikel 2:135b lid 2 BW		
Artikel 9 ter lid 4, tweede alinea	Artikel 2:135b lid 3 BW		
Artikel 9 ter lid 5, eerste alinea, eerste volzin	Artikel 2:135b lid 7 BW		
Artikel 9 ter lid 5, eerste alinea, tweede volzin	Artikel 2:135b lid 8 BW		
Artikel 9 ter lid 5, tweede alinea	Artikel 2:9 BW		
Artikel 9 ter lid 6	Behoeft geen implementatie		Gericht aan Commissie
Artikel 9 quater lid 1	Artikel 2:167 lid 3 BW		
Artikel 9 quater lid 2	Artikel 2:169 leden 1 en 2 BW		
Artikel 9 quater lid 3	Optie, behoeft geen implementatie	Optie om openbaarmaking vergezeld te laten gaan van een verslag over redelijkheid van de transactie	Zou leiden tot lastenverzwaring
Artikel 9 quater lid 4, eerste alinea	Artikel 2:169 lid 3 BW		
Artikel 9 quater lid 4, tweede alinea	Optie, behoeft geen implementatie	Optie om aandeelhouders het recht te geven te stemmen over materiële transacties na goedkeuring RvC	Zou leiden tot lastenverzwaring
Artikel 9 quater lid 4, derde alinea	Artikelen 2:129 lid 6, 2:140 lid 5 en 2:169 lid 4 BW		
Artikel 9 quater lid 4, vierde alinea	Optie, behoeft geen implementatie	Optie om aandeelhouder die verbonden partij is mee te laten stemmen over materiële transactie	Niet van toepassing want goedkeuring door RvC
Artikel 9 quater lid 5, eerste alinea	Artikel 2:168 BW		
Artikel 9 quater lid 5, tweede alinea	Optie, behoeft geen implementatie	Optie openbaarmaking en goedkeuring ook voor transacties die volgens normale marktvoorwaarden worden aangegaan	Zou leiden tot lastenverzwaring
Artikel 9 quater lid 6	Artikel 2:169 lid 5 BW		
Artikel 9 quater lid 7, eerste volzin	Artikel 2:170 BW		
Artikel 9 quater lid 7, tweede volzin	Optie, behoeft geen implementatie	Optie om openbaarmaking vergezeld te laten gaan van een verslag over redelijkheid van de transactie	Zou leiden tot lastenverzwaring
Artikel 9 quater lid 7, derde volzin	Artikel 2:170 BW		
Artikel 9 quater lid 8	Artikel 2:167 lid 4 BW		
Artikel 9 quater lid 9	Behoeft geen implementatie		Geen verplichting voor lidstaten
Artikel 14 bis lid 1	Behoeft geen implementatie		Geen verplichting voor lidstaten

Artikel richtlijn	Artikel wetsvoorstel	Beleidsruimte	Toelichting
Artikel 14 bis lid 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 14 ter, eerste alinea	Artikel 49e Wge, 1, onder 2° Wed, Artikel 2:9 BW		
Artikel 14 ter, tweede alinea	Behoeft geen implementatie		

## ARTIKELEN

### Artikel I

#### *A (artikel 117c)*

Dit artikel bepaalt dat de vennootschap een elektronische ontvangstbevestiging stuurt van een op elektronische wijze uitgebrachte stem aan de persoon die de stem heeft uitgebracht en implementeert daarmee artikel 3 quater lid 2, eerste alinea, van de richtlijn. De mogelijkheid voor aandeelhouders om elektronisch te stemmen is reeds opgenomen in artikelen 117a en 117b. Artikel 117a ziet op elektronische stemming door aandeelhouders tijdens vergadering, terwijl artikel 117b een regeling bevat voor het op elektronische wijze stemmen voorafgaand aan de algemene vergadering. De vennootschap zendt de gevraagde bevestiging onverwijld aan de persoon die de stem heeft uitgebracht. Zie hiervoor artikel 9 lid 5 van de concept uitvoeringsverordening bij de richtlijn die is gepubliceerd door de Europese Commissie.<sup>8</sup>

Voorgesteld wordt dit artikel van toepassing te verklaren op alle naamloze vennootschappen. Als in de statuten de mogelijkheid wordt geboden langs elektronisch weg te stemmen ligt het voor de hand om ook de daaropvolgende bevestiging langs elektronische weg te verstrekken.

#### *B (artikel 120)*

Artikel 120 lid 6 bepaalt dat de vennootschap op verzoek van een aandeelhouder of een door de aandeelhouder aangewezen derde (daaronder begrepen een door de aandeelhouder aangewezen gevolmachtigde), bevestiging verstrekt dat de door die aandeelhouder uitgebrachte stemmen op geldige wijze door de vennootschap zijn geregistreerd en geteld. De vennootschap verschaft de bevestiging aan de persoon die daarom heeft verzocht, dat wil zeggen aan de aandeelhouder of aan een door de aandeelhouder aangewezen derde. Daarmee wordt artikel 3 quater lid 2, tweede alinea, van de richtlijn, geïmplementeerd. In een van de consultatie reacties is er terecht op gewezen dat de mogelijkheid bestaat dat er in de stemketen iets verkeerd is gegaan, waardoor de stem niet geldig is zonder dat de vennootschap dat weet. De vennootschap verstrekt de bevestiging van de geldigheid daarom naar beste weten, maar kan geen garantie geven van de juistheid van die bevestiging.

Artikel 120 lid 6 voorziet daarnaast, conform de richtlijn, in een termijn van drie maanden voor het indienen van een verzoek door de aandeelhouder om informatie over de geldige registratie en telling van zijn stem. De termijn geeft aandeelhouders een redelijke termijn waarbinnen het verzoek moet worden gedaan, maar zorgt er ook voor dat vennootschappen niet eindeloos met verzoeken van aandeelhouders kunnen

<sup>8</sup> Te raadplegen via [http://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-1944240\\_en](http://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-1944240_en).

worden geconfronteerd. De vennootschap zendt de gevraagde informatie na afloop van de vergadering binnen een redelijke termijn aan de aandeelhouder of de door de aandeelhouder aangewezen derde. Gezien de periode die is opgenomen in artikel 5:25ka lid 3 Wft, ligt het in de rede dat een termijn van maximaal vijftien dagen na afloop van de vergadering of na het verzoek kwalificeert als redelijk.

#### *C (artikel 135)*

##### Lid 1

In verschillende consultatiereacties is aangekaart dat er onduidelijkheid bestaat over de verhouding tussen de inhoud van het bezoldigingsbeleid op grond van artikel 135 lid 1 («In het bezoldigingsbeleid komen ten minste de in artikel 383c tot en met e omschreven onderwerpen aan de orde, voor zover deze het bestuur betreffen.») en de inhoud van het bezoldigingsbeleid op grond van het nieuwe artikel 135a lid 5. Deels betreft het dezelfde informatie zodat voor beursvennootschappen onduidelijk zou zijn op welke punten artikel 383c tot en met e en het nieuwe artikel 135a lid 5 overeenkomen. Om die onduidelijkheid weg te nemen wordt aan artikel 135 lid 1 een zin toegevoegd die beursvennootschappen uitzondert van de verplichting om in het bezoldigingsbeleid de in artikel 383c tot en met e omschreven onderwerpen op te nemen. In plaats daarvan bevat het bezoldigingsbeleid van beursvennootschappen de in artikel 135a lid 5 omschreven onderwerpen.

##### Lid 5a vervalt

In artikel 135 lid 5a is geregeld dat vennootschappen als bedoeld in artikel 383b de gedane opgaven op grond van artikelen 383c tot en met e als afzonderlijk onderwerp ter bespreking voorleggen aan de algemene vergadering, voorafgaand aan de vaststelling van de jaarrekening.

Artikel 9 ter lid 4, eerste volzin, van de richtlijn schrijft voor dat de algemene vergadering het recht heeft om een adviserende stemming te houden over het bezoldigingsverslag. In afwijking daarvan bepaalt artikel 9 ter lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, dat kleine en middelgrote vennootschappen het bezoldigingsverslag als afzonderlijk agendapunt ter bespreking voorleggen aan de algemene vergadering.

De regeling in artikel 9 ter lid 4 van de richtlijn is ruimer dan de regeling in artikel 135 lid 5a. Door de implementatie van artikel 9 ter lid 4 van de richtlijn in artikel 135b leden 2 en 3, is artikel 135 lid 5a overbodig geworden en vervalt.

##### Lid 9

Er wordt een nieuw lid 9 toegevoegd, dat artikel 9 bis lid 2, tweede en derde alinea, van de richtlijn, implementeert.

Lid 9 bepaalt dat een vennootschap bestuurders en commissarissen blijft belonen conform het bestaande beleid of de bestaande praktijk, indien het bezoldigingsbeleid niet wordt vastgesteld door de algemene vergadering. Op de volgende algemene vergadering dient in dat geval een herzien beleid te worden voorgelegd ter vaststelling. De volgende algemene vergadering kan de jaarvergadering zijn, maar kan ook een bijzondere algemene vergadering zijn die tussendoor wordt gehouden en waar het herziene bezoldigingsbeleid wordt geagendeerd, bijvoorbeeld omdat aandeelhouders gebruik maken van hun agenderingsrecht als neergelegd in artikel 114a. De vennootschap is niet verplicht een afzonderlijke

algemene vergadering te beleggen als het beleid niet is vastgesteld. De situatie dat er geen vastgesteld bezoldigingsbeleid is kan zich voordoen omdat artikel 135a lid 2, in lijn met artikel 9 bis lid 5 van de richtlijn (zie hierna), voorschrijft dat ten minste iedere vier jaar het bezoldigingsbeleid opnieuw dient te worden vastgesteld, of omdat sprake is van een fusie of omzetting.

*D (artikelen 135a en 135b)*

*Artikel 135a*

Lid 1

Zoals uiteengezet in paragraaf 2 van het algemene deel, bepaalt dit artikellid dat artikel 135a alleen van toepassing is op beursvennootschappen. De eisen uit dit artikel zijn aanvullend aan de eisen van artikel 135, die gelden voor alle naamloze vennootschappen.

Lid 2

Lid 2 schrijft voor dat het bezoldigingsbeleid ten minste iedere vier jaar wordt vastgesteld door de algemene vergadering en implementeert daarmee artikel 9 bis lid 5 van de richtlijn. De verplichting in artikel 9 bis lid 5 van de richtlijn om het bezoldigingsbeleid bij iedere materiële wijziging eveneens ter stemming aan de algemene vergadering voor te leggen behoeft geen implementatie, aangezien het Nederlandse systeem inhoudt dat elke wijziging van het bezoldigingsbeleid vaststelling (en daarmee goedkeuring) behoeft van de algemene vergadering op grond van artikel 135 lid 1. Dit zorgt ervoor dat het beleid pas kan worden gewijzigd door de vaststelling van het gewijzigde beleid door de algemene vergadering.

Lid 3

Dit artikellid implementeert artikel 9 bis lid 4, eerste alinea, van de richtlijn en bevat de mogelijkheid om in uitzonderlijke omstandigheden tijdelijk af te wijken van het bezoldigingsbeleid. De afwijking dient te worden beëindigd op het moment dat niet langer sprake is van uitzonderlijke omstandigheden, maar in ieder geval op het moment dat een nieuw bezoldigingsbeleid is vastgesteld. Als van die mogelijkheid gebruik wordt gemaakt, dient het bezoldigingsbeleid te vermelden van welke onderdelen van het beleid kan worden afgeweken en onder welke procedurele voorwaarden de afwijking kan worden toegepast. Het beleid dient bijvoorbeeld te omschrijven of kan worden afgeweken van de regeling ten aanzien van de voorwaarden en betalingen met betrekking tot beëindiging, of van de voorwaarden ten aanzien van de op aandelen gebaseerde bezoldiging. Bij procedurele voorwaarden kan worden gedacht aan een regeling in het bezoldigingsbeleid op basis waarvan de raad van commissarissen dient in te stemmen met een afwijking, of een regeling waarbij het orgaan dat de bezoldiging vaststelt bedoeld in artikel 135 lid 4, de bevoegdheid heeft af te wijken van het bezoldigingsbeleid. Naar aanleiding van advies van de Commissie vennootschapsrecht is verduidelijkt dat de tijdelijke uitzondering in dit artikellid kan doorlopen indien het nieuwe bezoldigingsbeleid door de algemene vergadering wordt verworpen. Daarvoor is dan wel vereist dat zich nog altijd uitzonderlijke omstandigheden voordoen die afwijking van het geldende bezoldigingsbeleid rechtvaardigen.

#### Lid 4

Dit artikellid implementeert artikel 9 bis lid 4, tweede alinea, van de richtlijn, en bepaalt dat van uitzonderlijke omstandigheden als bedoeld in artikel 135b lid 3, alleen sprake is wanneer afwijking van het bezoldigingsbeleid noodzakelijk is om de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap als geheel te dienen of de levensvatbaarheid van de vennootschap te garanderen. Een voorbeeld hiervan is de situatie waarin een vennootschap in zwaar weer dringend een nieuwe bestuurder wil aanstellen, terwijl de gevraagde bezoldiging van geschikte bestuurders en de mogelijkheid tot bezoldiging op basis van het beleid niet met elkaar in overeenstemming zijn te brengen. In een dergelijk geval zou tijdelijk van het beleid afgeweken moeten kunnen worden.

#### Lid 5

Met dit artikellid wordt artikel 9 bis lid 6 van de richtlijn geïmplementeerd. Lid 5 stelt dat het bezoldigingsbeleid duidelijk en begrijpelijk is en bevat, in navolging van de richtlijn, een opsomming van de onderwerpen die ten minste aan de orde moeten komen in het bezoldigingsbeleid.

#### Onderdeel a

Dit onderdeel implementeert artikel 9 bis lid 6, eerste volzin, van de richtlijn en schrijft voor dat in het bezoldigingsbeleid wordt toegelicht op welke wijze het bijdraagt aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap. De bewoordingen van dit onderdeel sluiten aan bij de tekst van de richtlijn.

#### Onderdeel b

Artikel 135a lid 5 onderdeel b implementeert artikel 9 bis lid 6, tweede volzin, van de richtlijn, en schrijft voor dat het bezoldigingsbeleid een beschrijving dient te bevatten van de verschillende onderdelen van de vaste en variabele bezoldiging, met inbegrip van bonussen en andere voordelen in welke vorm dan ook aan bestuurders kunnen worden toegekend, met vermelding van het relatieve aandeel daarvan. De bewoordingen van dit onderdeel sluiten aan bij de tekst van de richtlijn.

#### Onderdeel c

Artikel 135a lid 5 onderdeel c implementeert artikel 9 bis lid 6, tweede alinea, van de richtlijn, en bepaalt dat in het bezoldigingsbeleid wordt toegelicht op welke wijze rekening is gehouden met de loon- en arbeidsvoorwaarden van de werknemers van de vennootschap bij de vaststelling van het bezoldigingsbeleid. Deze verplichting is opgenomen in *best practice* bepaling 3.1.2 onder iii van de Code, maar nog niet wettelijk verankerd. Dat gebeurt nu wel. Een van de mogelijkheden om invulling te geven aan deze verplichting is het gebruik van ratio's om de verhouding met de bezoldiging van werknemers weer te geven.

#### Onderdeel d

Artikel 135a lid 5, onderdeel d, implementeert artikel 9 bis lid 6, derde alinea, van de richtlijn, en schrijft voor dat, indien de vennootschap variabele bezoldiging toekent, het bezoldigingsbeleid de volgende onderwerpen bevat:  
onder 1°: de door of vanwege de vennootschap gestelde financiële en niet-financiële doelen waarvan de toekenning van de variabele beloning afhankelijk is en een toelichting op de wijze waarop deze doelen bijdragen

aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de vennootschap,  
onder 2°: de te gebruiken methoden om te bepalen in hoeverre de door of vanwege de vennootschap gestelde financiële en niet-financiële doelen zijn bereikt,  
onder 3°: informatie over eventuele termijn waarop de bezoldiging betaalbaar is, en  
onder 4°: de mogelijkheid voor de vennootschap om variabele bezoldiging terug te vorderen.

Daarbij wordt opgemerkt dat de mogelijkheid om bonussen terug te vorderen in artikel 135 lid 8 staat, zodat artikel 135a lid 5, onderdeel d, onder 4° daarnaar verwijst.

Naar aanleiding van verschillende consultatiereacties is ervoor gekozen aan te sluiten bij de tekst van de bestaande artikelen 383c en de term «door of vanwege de vennootschap gestelde financiële en niet-financiële doelen waarvan de toekenning van de variabele beloning afhankelijk is» te gebruiken in plaats van de term «financiële en niet-financiële prestatiecriteria voor de toekenning van de variabele beloning» uit de richtlijn.

#### Onderdeel e

Artikel 135a lid 5, onderdeel e, implementeert de verplichtingen in artikel 9 bis lid 6, vierde alinea, van de richtlijn, en bepaalt dat, indien de vennootschap op aandelen gebaseerde bezoldiging toekent, het bezoldigingsbeleid de volgende onderwerpen bevat:

onder 1°: een beschrijving van de resterende looptijd van de nog niet uitgeoefende rechten,  
onder 2°: een beschrijving van de periode waarin de bestuurder de verkregen aandelen nog niet mag overdragen, en  
onder 3°: een toelichting op de wijze waarop de op aandelen gebaseerde bezoldiging bijdraagt aan de bedrijfsstrategie, de langetermijnbelangen en de duurzaamheid van de beursvennootschap.

#### Onderdeel f

Artikel 135a lid 5, onderdeel f, implementeert artikel 9 bis lid 6, vijfde alinea, van de richtlijn, en bevat de verplichting om in het bezoldigingsbeleid een beschrijving op te nemen van de looptijd van de overeenkomsten met bestuurders en de toepasselijke opzegtermijnen, de voornaamste kenmerken van aanvullende pensioenregelingen en vervroegde uittredingsregelingen, de voorwaarden voor beëindiging, alsmede de betalingen met betrekking tot de beëindiging. Conform de terminologie van het BW wordt het begrip «overeenkomsten» gebruikt in plaats van het begrip «contracten of regelingen» uit de richtlijn.

#### Onderdeel g

Dit onderdeel implementeert de verplichting in artikel 9 bis lid 6, zesde alinea, eerste zin, van de richtlijn, en bepaalt dat in het bezoldigingsbeleid een omschrijving wordt opgenomen van het besluitvormingsproces dat voor de vaststelling, herziening en uitvoering van het beleid wordt gevolgd. Daaronder vallen de eventuele maatregelen die belangenconflicten kunnen voorkomen of beheersen en, indien van toepassing, de rol van de remuneratiecommissie of een andere bevoegde commissie die betrokken is bij de vaststelling, herziening en uitvoering van het beleid.



## Onderdeel h

Dit onderdeel implementeert de verplichting in artikel 9 bis lid 6, zesde alinea, tweede zin, van de richtlijn, en bepaalt dat, in geval van herziening van het bezoldigingsbeleid, daarin wordt opgenomen:

onder 1°: een beschrijving en toelichting van de belangrijke veranderingen die in het beleid zijn doorgevoerd, en

onder 2°: een beschrijving en toelichting van de wijze waarop rekening is gehouden met de stemmingen en de standpunten van de aandeelhouders over het bezoldigingsbeleid en de bezoldigingsverslagen sinds de meest recente stemming over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering.

### Lid 6

Artikel 135a lid 6 implementeert artikel 9 bis lid 7 van de richtlijn en schrijft voor dat na de stemming over het bezoldigingsbeleid op de algemene vergadering, het beleid, alsmede de datum en de resultaten van de stemming, onverwijld openbaar worden gemaakt op de website van de vennootschap en daar ten minste zolang het beleid van toepassing is, gratis voor het publiek beschikbaar blijven. In lijn met de termijnen die worden gehanteerd in artikel 5:25ka lid 3 Wft en de artikelen 2:117c en 2:120 lid 6 BW, ligt het in de rede dat openbaarmaking binnen een termijn van vijftien dagen na de stemming kwalificeert als onverwijld. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht is verduidelijkt dat de informatie die kosteloos toegankelijk dient te zijn, op de website te raadplegen moet zijn.

### *Artikel 135b*

In dit artikel wordt artikel 9 ter van de richtlijn geïmplementeerd, dat eisen stelt aan de inhoud van het bezoldigingsverslag en aan de procedure voor de totstandkoming daarvan.

### Lid 1

Conform de reikwijdte van de richtlijn geldt artikel 135b voor beursvennootschappen. Voorgesteld wordt dat te expliciteren in artikel 135b lid 1.

Lid 1 implementeert artikel 9 ter lid 1, eerste alinea, van de richtlijn en bepaalt dat de vennootschap jaarlijks een duidelijk en begrijpelijk bezoldigingsverslag opstelt. Dat verslag bevat een overzicht van de bezoldigingen, met inbegrip van voordelen in welke vorm dan ook, die tijdens het meest recente boekjaar overeenkomstig het bezoldigingsbeleid aan individuele bestuurders zijn toegekend of verschuldigd zijn.

### Lid 2

Dit artikellid implementeert artikel 9 ter lid 4, eerste alinea van de richtlijn, en schrijft voor dat de jaarlijkse algemene vergadering de bevoegdheid heeft om een adviserende stemming te houden over het bezoldigingsverslag van het meest recente boekjaar. Het ligt in de rede dat deze adviserende stemming plaatsvindt tijdens de vergadering waar ook de jaarrekening wordt vastgesteld. Verder dient de vennootschap in het bezoldigingsverslag uiteen te zetten hoe rekening is gehouden met de vorige stemming van de algemene vergadering.

### Lid 3

Dit artikellid implementeert 9 ter lid 4, tweede alinea, van de richtlijnen bepaalt dat kleine en middelgrote vennootschappen het bezoldigingsverslag als afzonderlijk agendapunt ter bespreking voorleggen aan de algemene vergadering. De bespreking van het bezoldigingsverslag door de algemene vergadering komt in plaats van de adviserende stemming. In het bezoldigingsverslag wordt toegelicht op welke wijze rekening is gehouden met de bespreking op de vorige algemene vergadering.

### Lid 4

Dit artikellid implementeert artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder a-f, van de richtlijn, en schrijft de vereisten aan de inhoud van het bezoldigingsverslag voor ten aanzien van de bezoldiging van iedere individuele bestuurder van de vennootschap. Dat betekent dat die in dit artikellid genoemde informatie moet worden verstrekt voor de bezoldiging van iedere afzonderlijke bestuurder.

#### Onderdelen a, b, c en d

Artikel 135b lid 4 implementeert artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder a, van de richtlijn en schrijft voor dat het bezoldigingsbeleid de volgende informatie bevat:

onderdeel a: het totale bedrag aan bezoldigingen, uitgesplitst naar onderdeel,

onderdeel b: het relatieve aandeel van de vaste en variabele bezoldigingen,

onderdeel c: een toelichting van de wijze waarop het totale bedrag aan bezoldigingen strookt met het vastgestelde bezoldigingsbeleid en

bijdraagt aan de langetermijnprestaties van de vennootschap, en

onderdeel d: een toelichting over de wijze waarop de door of vanwege de vennootschap gestelde financiële en niet-financiële doelen zijn toegepast.

Voor de uitsplitsing van de bezoldiging «naar onderdeel», als bedoeld in onderdeel a hierboven, kan worden aangesloten bij de componenten genoemd in artikel 2:383c lid 1 onderdelen a tot en met d BW.

#### Onderdeel e

Artikel 135b lid 4 onderdeel e implementeert artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder b, van de richtlijn en bepaalt dat het bezoldigingsverslag informatie bevat over de jaarlijkse verandering in de bezoldiging van bestuurders over minstens vijf boekjaren, de ontwikkeling van de prestaties van de vennootschap en de gemiddelde bezoldiging – uitgaande van een volledige werkweek – van de andere werknemers van de vennootschap dan de bestuurders gedurende die periode. Deze informatie wordt gezamenlijk gepresenteerd op een wijze die vergelijking mogelijk maakt.

#### Onderdeel f

Artikel 135b lid 4 onderdeel f implementeert artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder c, van de richtlijn en bepaalt dat het bezoldigingsverslag informatie bevat over de bezoldiging van bestuurders van de vennootschap die ten laste komt van dochtermaatschappijen of maatschappijen waarvan de vennootschap de financiële gegevens consolideert. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht is verduidelijkt dat het bijvoorbeeld gaat om bestuurders van een vennootschap die tevens een functie vervullen bij een dochtermaatschappij. De

bezoldiging die zij in dat kader ontvangen van de dochtermaatschappij, dient ook te worden vermeld in het bezoldigingsverslag van de vennootschap.

#### Onderdeel g

Artikel 135b lid 4 onderdeel g implementeert artikel 9 ter lid 1, tweede alinea, onder d, van de richtlijn, en schrijft voor dat informatie over het aantal toegekende en aangeboden aandelen en aandelenopties en de belangrijkste voorwaarden voor de uitoefening van de rechten, met inbegrip van de prijs en datum van uitoefening en eventuele verandering daarvan, dienen te worden opgenomen in het bezoldigingsverslag. De bewoordingen van dit onderdeel sluiten aan bij de tekst van de richtlijn.

#### Onderdeel h

Artikel 135b lid 4 onderdeel h implementeert artikel 9 ter lid 1, onder e, van de richtlijn, en bepaalt dat het gebruik van de mogelijkheid om een variabele bezoldiging terug te vorderen wordt toegelicht in het bezoldigingsverslag. Deze mogelijkheid is opgenomen in artikel 135 lid 8, zodat voorgesteld wordt om artikel 135b lid 4, onderdeel h, daarnaar te laten verwijzen. De richtlijn verplicht niet tot het toelichten van het gebruik van de mogelijkheid een bonus aan te passen als bedoeld in artikel 2:135 lid 6 BW, zodat dit onderdeel zich daartoe niet uitstrekt.

#### Onderdelen i en j

Artikel 135b lid 4, onderdelen i en j, implementeren artikel 9 ter lid 1, onderdeel f, van de richtlijn. Het eerste gedeelte van artikel 9 ter lid 1, onderdeel f, van de richtlijn, schrijft voor dat informatie over afwijkingen van de procedure voor de uitvoering van het bezoldigingsbeleid als bedoeld in artikel 9 bis lid 6 van de richtlijn dient te worden opgenomen in het bezoldigingsverslag. In het bezoldigingsbeleid dient, op grond van artikel 135a lid 5, onderdeel g, te worden beschreven op welke wijze uitvoering wordt gegeven aan het bezoldigingsbeleid. Indien daarvan wordt afgeweken, schrijft artikel 135b lid 4, onderdeel i, met verwijzing naar artikel 135a lid 5, onderdeel g, voor dat dit dient te worden toegelicht in het bezoldigingsverslag.

Het tweede gedeelte van artikel 9 ter lid 1, onderdeel f, van de richtlijn, bepaalt dat informatie over eventuele afwijkingen overeenkomstig de lidstaatoptie in artikel 9 bis lid 4 van de richtlijn, dient te worden opgenomen in het bezoldigingsverslag. Anders dan het eerste gedeelte van artikel 9 ter lid 1, onderdeel f, van de richtlijn, ziet dit dus op rapportageverplichtingen indien van het bezoldigingsbeleid zelf wordt afgeweken. Daarbij dient te worden vermeld van welke specifieke onderdelen wordt afgeweken en dient de aard van de bijzondere omstandigheden die leiden tot de afwijking te worden toegelicht. De mogelijkheid om van het bezoldigingsbeleid af te wijken is geregeld in artikel 135a lid 3. Indien van die mogelijkheid gebruik wordt gemaakt, dient dat te worden toegelicht in het bezoldigingsverslag. Die verplichting wordt in artikel 135b lid 4, onderdeel j, neergelegd met verwijzing naar artikel 135a lid 3.

#### Onderdeel k

Dit onderdeel hangt samen met de wijziging van artikel 383b, op grond waarvan beursvennootschappen niet langer de in artikel 383c-e genoemde informatie hoeven op te nemen in de toelichting bij de jaarrekening. Op grond van dit onderdeel dienen beursvennootschappen in plaats daarvan de in artikel 383c-e genoemde informatie op te nemen in

het bezoldigingsverslag, voor zover die informatie niet reeds onderdeel uitmaakt van artikel 135b lid 4. Hiermee wordt overlap tussen artikelen 383c-e en artikel 135b voorkomen, terwijl er wel voor wordt gezorgd dat alle relevante informatie in het bezoldigingsverslag wordt opgenomen.

#### Lid 5

Dit artikellid implementeert artikel 9 ter lid 3, eerste alinea, van de richtlijn en schrijft voor persoonsgegevens van bestuurders in het bezoldigingsverslag worden verwerkt met als doel de transparantie van vennootschappen met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders te vergroten ten behoeve van het afleggen van verantwoording aan de algemene vergadering. De vermelding van het doel van de verwerking van de persoonsgegevens hangt samen met de vereisten op grond van de algemene verordening gegevensbescherming.

Omdat dit artikellid een formeel-wettelijke basis bevat voor het opnemen van gewone persoonsgegevens van bestuurders van beursvennootschappen in het door de vennootschap openbaar te maken bezoldigingsverslag, is een gegevensbeschermingseffectbeoordeling (privacy impact assessment of «PIA») gedaan. De PIA brengt onder andere het doel, de inhoud en de risico's van de verwerking van persoonsgegevens op grond van dit artikellid in kaart. De PIA heeft geen bijzonderheden aan het licht gebracht.

#### Lid 6

Dit artikellid implementeert artikel 9 ter lid 2 van de richtlijn en schrijft voor dat vennootschappen in hun bezoldigingsverslag geen melding maken van persoonsgegevens die verwijzen naar de gezinssituatie van individuele bestuurders.

#### Lid 7

Dit artikellid implementeert artikel 9 ter leden 3, tweede alinea, en 5, eerste alinea, eerste volzin, van de richtlijn en schrijft voor dat het bezoldigingsverslag na de algemene vergadering openbaar wordt gemaakt op de website van de vennootschap en daarop kosteloos beschikbaar blijft gedurende tien jaar. Indien ervoor wordt gekozen het bezoldigingsverslag langer beschikbaar te maken, bevat het vanaf het verstrijken van de periode van tien jaar geen persoonsgegevens van bestuurders meer. Indien het bezoldigingsverslag ten tijde van de oproeping al op de website is geplaatst en daar na de algemene vergadering nog steeds openbaar beschikbaar is, hoeft het niet nogmaals op de website te worden geplaatst. De in dit artikellid genoemde periode van tien jaar gaat ook voor deze gevallen lopen na afloop van de algemene vergadering.

#### Lid 8

Dit artikellid implementeert artikel 9 ter lid 5, eerste alinea, tweede volzin, van de richtlijn en stelt dat een accountant controleert of het bezoldigingsverslag de op grond van artikel 135b vereiste informatie bevat. Voorgesteld wordt om voor de definitie van het begrip accountant te verwijzen naar artikel 393 lid 1, in plaats van de in de richtlijn gebruikte term «auditor» te hanteren. Dat sluit aan bij onder andere artikelen 72 en 94a, die eveneens verwijzen naar artikel 393 lid 1. Vennootschappen kunnen ervoor kiezen om de accountant die de jaarrekening controleert ook de controle op grond van dit artikellid te laten uitvoeren. Noodzakelijk is dat

echter niet. In verschillende consultatiereacties zijn vragen gesteld over de reikwijdte van de controle van de accountant en de noodzaak een verklaring op te stellen door de accountant. Naar aanleiding van die vragen en het advies van de Commissie vennootschapsrecht op dat punt, is verduidelijkt dat het, gezien de tekst in de richtlijn, die is overgenomen in het wetsvoorstel, in de rede ligt dat de accountant controleert of de vereiste informatie aanwezig is en niet ook inhoudelijk toetst of de informatie juist is. De richtlijn bevat daarnaast niet het vereiste dat de accountant een afzonderlijke verklaring opstelt over het bezoldigingsverslag. Het wetsvoorstel bevat een dergelijke eis om die reden ook niet.

#### *E (artikel 145)*

##### Lid 2

De bepalingen in de richtlijn over het bezoldigingsbeleid (artikel 9 bis) en het bezoldigingsverslag (artikel 9 ter) die zijn geïmplementeerd in de artikelen 135a en 135b, hebben betrekking op de bezoldiging van bestuurders. Artikel 145 bevat een afzonderlijke regeling voor de bezoldiging van commissarissen. Aangezien artikelen 9 bis en 9 ter van de richtlijn, in lijn met artikel 2 onderdeel i van de richtlijn, ook gelden voor commissarissen, wordt voorgesteld om in artikel 145 lid 2 de artikelen 135a en 135b, over de bezoldiging van bestuurders, van overeenkomstige toepassing te verklaren voor commissarissen.

De richtlijn is slechts van toepassing op beursvennootschappen en dit wordt in artikel 145 lid 2 expliciet gemaakt.

#### *F (artikelen 167 tot en met 170)*

Ten behoeve van de leesbaarheid van de regeling over transacties met verbonden partijen is deze afdeling als volgt opgebouwd. Artikel 167 bevat de definities en het toepassingsbereik van de afdeling. Artikel 168 bevat de verplichting om materiële transacties die in het kader van de normale bedrijfsvoering en onder normale marktvoorwaarden door de vennootschap zijn aangegaan met verbonden partijen, periodiek te laten beoordelen door de raad van commissarissen (of het bestuur in het geval van een monistisch bestuursmodel). Artikel 169 geldt voor materiële transacties die *niet* in het kader van de normale bedrijfsvoering en onder normale marktvoorwaarden door de vennootschap zijn aangegaan met verbonden partijen. Dergelijke transacties moeten openbaar worden gemaakt op het moment van aangaan en worden goedgekeurd door de raad van commissarissen (of het bestuur in het geval van een monistisch bestuursmodel), tenzij de transactie valt onder een van de uitzonderingen in artikel 169 lid 5. Artikel 170 verklaart ten slotte artikelen 167, 168 en 169 leden 1, 2 en 5 van toepassing op transacties tussen een *dochtermaatschappij* en een verbonden partij. Dat betekent dat voor dergelijke transacties hetzelfde geldt als voor transacties tussen de vennootschap en een verbonden partij, met uitzondering van de eis van goedkeuring door de raad van commissarissen.

#### *Artikel 167*

Dit artikel regelt het toepassingsbereik van afdeling 8 van titel 4.

##### Lid 1

Dit artikellid bepaalt dat afdeling 8 van titel 4 alleen van toepassing is op beursvennootschappen. De richtlijn beperkt zich tot deze vennootschappen en voorgesteld wordt om daarbij aan te sluiten.

## Lid 2

Het voorgestelde artikellid implementeert artikel 2 onderdeel h van de richtlijn en bepaalt dat het begrip verbonden partij voor de toepassing van afdeling 8 dezelfde betekenis heeft als in de IAS.

IAS 24 verstaat onder verbonden partijen zowel natuurlijke personen als rechtspersonen. Als verbonden partij kwalificeren in onder andere bestuurders, aandeelhouders en commissarissen van de vennootschap, hun eerstegraads familieleden en echtgenoten voor zover toepasselijk en groepsmaatschappijen (inclusief dochtermaatschappijen) van de vennootschap. Enkele consultatiereacties bevatten de suggestie om een limitatieve opsomming van IAS 24 op te nemen dan wel te verduidelijken wie onder IAS 24 kwalificeert als verbonden partij. Deze suggesties zijn niet overgenomen omdat het niet aan de nationale wetgever is om invulling te geven aan deze standaarden. Het opnemen van een limitatieve opsomming zou er bovendien toe kunnen leiden dat, als op enig moment IAS 24 wordt gewijzigd, dit artikellid niet langer in overeenstemming is met IAS 24. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht wordt ingegaan op de positie van een stichting administratiekantoor of een stichting preferente aandelen. Een stichting administratiekantoor houdt over het algemeen aandelen van de vennootschap, waarvan het certificaten uitdeelt aan kapitaalverschaffers en kwalificeert om die reden als aandeelhouder van de vennootschap. Een stichting preferente aandelen kan eveneens aandelen houden in de vennootschap of een optie hebben tot het nemen van aandelen. Of een stichting administratiekantoor of een stichting preferente aandelen daarmee tevens verbonden partij is, hangt af van de vraag of de stichting valt onder de definitie van IAS 24. Dat hangt af van de omstandigheden van het geval.

## Lid 3

Dit artikellid implementeert artikel 9 quater lid 1 van de richtlijn en bepaalt welke transacties kwalificeren als een materiële transactie. Daarvoor is gebruik gemaakt van twee criteria. De criteria onder a, en b zijn cumulatief van aard. Dat betekent dat als een transactie (i) voldoet aan het criterium in artikel 167 lid 3 onderdeel a en (ii) is aangegaan met in ieder geval één van de in artikel 167 lid 3 onderdeel b genoemde verbonden partijen, de transactie materieel is. De woorden «in ieder geval» in artikel 167 lid 3 onderdeel b brengen tot uitdrukking dat een transactie die koersgevoelig is en is aangegaan met een andere verbonden partij dan de daar genoemde categorieën, nog steeds materieel kan zijn. Het gaat er steeds om dat een transactie die invloed kan hebben op economische beslissingen van aandeelhouders of die een risico inhoudt voor de vennootschap of de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, openbaar wordt gemaakt en goedgekeurd.

De richtlijn bevat geen definitie van het begrip «transactie». Aannemelijk is dat hieronder allerlei soorten transacties moeten worden begrepen, inclusief de uitgifte van aandelen. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht wordt verduidelijkt dat voor de beoordeling of een transactie materieel is, de koersgevoeligheid het uitgangspunt vormt. Voor zover een stichting administratiekantoor of een stichting preferente aandelen kwalificeert als verbonden partij, is sprake van een materiële transactie indien de informatie over de transactie tussen de vennootschap en de stichting koersgevoelig is.

## Onderdeel a

Onderdeel a bepaalt dat een transactie materieel is indien informatie over de transactie voorwetenschap is als bedoeld in artikel 7 lid 1 van de verordening marktmisbruik. Dat betekent, kort gezegd, dat een transactie materieel is, als informatie erover koersgevoelig is.

## Onderdeel b

Artikel 167 lid 3 onderdeel b bepaalt dat een transactie met een of meer houders van aandelen, die alleen of gezamenlijk ten minste een tiende gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen (onder i.), een bestuurder (onder ii.) of een commissaris (onder iii.), in ieder geval kwalificeert als materiële transactie. Dit sluit aan bij *best practice* bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 van de Code. Voor zover een stichting administratiekantoor of een stichting preferente aandelen tien procent van de aandelen in de vennootschap houdt, kwalificeert zij derhalve als verbonden partij op grond van dit onderdeel. Hiervoor werd al toegelicht dat deze opsomming niet uitsluit dat transacties met andere verbonden partijen onder omstandigheden (bijvoorbeeld als het een eerstegraads familielid van een bestuurder of commissaris betreft) ook kunnen kwalificeren als materiële transacties.

## Lid 4

Dit artikellid implementeert artikel 9 quater lid 8 van de richtlijn en schrijft voor dat transacties die in hetzelfde boekjaar met dezelfde verbonden partij zijn aangegaan en die niet vallen onder de voorschriften uit artikel 169 leden 1 tot en met 4, voor de toepassing van deze artikelen worden samengevoegd. Dat wil zeggen dat een transactie met een verbonden partij die op zichzelf niet materieel is, dat toch kan zijn als de transactie wordt beschouwd in samenhang met eerdere transacties met een verbonden partij in hetzelfde boekjaar. Bij iedere transactie met een verbonden partij zal dus eerst moeten worden gekeken of de transactie materieel is. Als dat niet het geval is, zal vervolgens moeten worden gekeken of er in het relevante boekjaar nog andere transacties met dezelfde verbonden partij hebben plaatsgevonden. Als dergelijke eerdere transacties voorkomen, zal moeten worden beoordeeld of de laatste transactie, gezien in samenhang met de eerdere transactie(s), kwalificeert als «materiële transactie» en dus moet worden goedgekeurd en openbaar aangekondigd. Die beoordeling dient te worden gemaakt op dezelfde wijze als hierboven beschreven. De eerdere transactie(s) hoeft niet alsnog te worden goedgekeurd. Die transactie kwalificeerde op het moment van aangaan immers niet als «materiële transactie». Wel dient de eerdere transactie(s) alsnog openbaar te worden gemaakt, zodat aandeelhouders een volledig overzicht krijgen van de materiële transacties die met dezelfde verbonden partij in hetzelfde boekjaar zijn aangegaan.

## Artikel 168

Dit artikel implementeert artikel 9 quater lid 5, eerste alinea, tweede en derde volzin, van de richtlijn, en bepaalt dat de raad van commissarissen of het bestuur in geval van een monistisch bestuursmodel een interne procedure vaststellen om te beoordelen of materiële transacties met verbonden partijen in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. De verbonden partijen nemen niet aan die beoordeling deel.

Indien een vennootschap een monistisch bestuursstelsel heeft als bedoeld in artikel 129a, krijgt het bestuur als orgaan dus de bevoegdheid om een interne procedure vast te stellen om te beoordelen of materiële transacties met verbonden partijen in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. De bestuurder die tevens betrokken is bij verbonden partij (ongeacht of hij uitvoerend of niet-uitvoerend bestuurder is), neemt niet deel aan de beoordeling. De tegenstrijdig belangregeling in artikelen 129 lid 6 en 140 lid 5 is van overeenkomstige toepassing.

De vorm van de intern vastgestelde procedure wordt in beginsel aan de vennootschap gelaten omdat de richtlijn slechts de verplichting bevat dat er een interne procedure is. Daarbij kan worden gedacht aan de mogelijkheid dat transacties met verbonden partijen worden gemeld aan de raad van commissarissen of het bestuur in het geval van een monistisch bestuursmodel, waarna de raad van commissarissen of het bestuur periodiek beoordeelt of de gemelde transacties zijn aangegaan onder normale marktvoorwaarden. Dit sluit aan bij de gang van zaken zoals beschreven in *best practice* bepaling 2.7.3 van de Code dat bepaalt dat een potentieel tegenstrijdig belang van een bestuurder wordt gemeld aan de raad van commissarissen, die beoordeelt of sprake is van een tegenstrijdig belang.

Indien binnen de vennootschap twijfel bestaat over de vraag of een transactie materieel is, ligt het in de rede om al in een vroeg stadium de raad van commissarissen in te lichten. Daarmee wordt de situatie voorkomen dat bij de periodieke toetsing als bedoeld in dit artikellid wordt geoordeeld dat een transactie *niet* in het kader van de normale bedrijfsvoering of *niet* onder marktvoorwaarden is aangegaan en dat op dat moment pas blijkt dat die transactie had moeten worden openbaar gemaakt ten tijde van het aangaan ervan.

#### *Artikel 169*

Dit artikel implementeert artikel 9 quater leden 2, 4 en 6 van de richtlijn en bevat de verplichting tot openbaarmaking en goedkeuring van materiële transacties tussen de vennootschap en een verbonden partij die *niet* in het kader van de normale bedrijfsvoering of *niet* onder marktvoorwaarden zijn aangegaan en een opsomming van de transacties die zijn uitgezonderd van openbaarmaking en goedkeuring.

#### Lid 1

Dit artikellid implementeert artikel 9 quater lid 2, eerste volzin, van de richtlijn, en schrijft voor dat materiële transacties die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden met een verbonden partij zijn aangegaan, openbaar worden aangekondigd, ten minste op het moment dat de transactie in kwestie wordt gesloten. De voorwaarde dat het moet gaan om transacties die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, vloeit voort uit artikel 9 quater lid 5, eerste alinea, eerste volzin. Daarin is bepaald dat transacties die in het kader van de normale bedrijfsvoering en onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, niet hoeven te worden aangekondigd op het moment dat zij worden aangegaan. Dergelijke transacties vallen onder de reikwijdte van artikel 168.



## Wijze van openbaarmaking

Artikel 9 quater lid 2 van de richtlijn schrijft voor dat materiële transacties met verbonden partijen openbaar dienen te worden aangekondigd. In lijn met overweging 44 van de richtlijn kunnen dergelijke transacties openbaar worden gemaakt op de website van de vennootschap of op een andere vlot toegankelijke wijze.

## Moment van openbaarmaking

In lijn met artikel 9 quater lid 2 van de richtlijn schrijft artikel 169 lid 1 verder voor dat de openbare aankondiging plaatsvindt op het moment dat de materiële transactie wordt aangegaan. Gebruik wordt gemaakt van het begrip «aangegaan», in plaats van het in de richtlijn gebruikte «gesloten». Dat sluit aan bij onder andere artikelen 6:113 en 6:226 over het «aangaan» van overeenkomsten.

Het moment waarop een schriftelijke overeenkomst door de vennootschap en de verbonden partij wordt ondertekend kwalificeert in ieder geval als moment waarop de transactie wordt aangegaan.

## Lid 2

Artikel 169 lid 2 regelt welke informatie openbaar dient te worden gemaakt in geval van een materiële transactie met een verbonden partij en implementeert artikel 9 quater lid 2, tweede zin, van de richtlijn. Lid 2 schrijft voor dat de aankondiging ten minste informatie bevat over de aard van de relatie met de verbonden partij, de naam van de verbonden partij, de datum en de waarde van de transactie, alsmede andere informatie die noodzakelijk is voor de beoordeling of de transactie redelijk en billijk is vanuit het oogpunt van de vennootschap en de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn. Daarbij kan worden gedacht aan de reden van het aangaan van de transactie of de voorwaarden waaraan de verbonden partij op grond van de transactiedocumentatie dient te voldoen. In een van de consultatiereacties is de suggestie gedaan dat als onderdeel van informatie die noodzakelijk is voor de beoordeling of de transactie redelijk en billijk is, ook een verklaring van de raad van commissarissen zou moeten worden overgelegd over de materiële transactie. Een dergelijke verklaring is niet verplicht maar het staat vennootschappen vrij een verklaring openbaar te maken.

## Lid 3

Dit artikellid implementeert artikel 9 quater lid 4 van de richtlijn en schrijft voor dat materiële transacties met een verbonden partij die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, worden goedgekeurd door de raad van commissarissen of het bestuur indien toepassing is gegeven aan artikel 129a.

Op grond van artikel 9 quater lid 4, eerste alinea, van de richtlijn, dienen materiële transacties met verbonden partijen te worden goedgekeurd door het bestuur, de raad van commissarissen of de algemene vergadering. Voorgesteld wordt om deze bevoegdheid toe te kennen aan de raad van commissarissen, of het bestuur in het geval van een monistisch bestuursmodel. Dit sluit aan bij best practice bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 van de Code.

Indien een vennootschap een monistisch bestuursstelsel heeft als bedoeld in artikel 129a, krijgt het bestuur als orgaan dus de bevoegdheid om materiële transacties met verbonden partijen goed te keuren. De bestuurder die tevens verbonden partij is (ongeacht of hij uitvoerend of niet-uitvoerend bestuurder is), neemt niet deel aan de stemming omdat hij een tegenstrijdig belang heeft in de zin van artikel 129 lid 6.

De voorwaarde dat het moet gaan om transacties die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, vloeit voort uit artikel 9 quater lid 5, eerste alinea, eerste volzin. Daarin is bepaald dat transacties die in het kader van de normale bedrijfsvoering en onder marktvoorwaarden zijn aangegaan, niet hoeven te worden goedgekeurd. Dergelijke transacties vallen onder de reikwijdte van artikel 168.

#### Lid 4

Dit artikellid implementeert artikel 9 quater lid 4, derde alinea, van de richtlijn en bepaalt dat een bestuurder of commissaris niet deel neemt aan de besluitvorming indien hij zelf betrokken is bij de verbonden partij. Artikelen 129 lid 6, tweede en derde volzin, en 140 lid 5, tweede volzin, zijn van overeenkomstige toepassing, zodat, indien door het ontbreken van een bestuurder of commissaris geen besluit kan worden genomen, de algemene vergadering een besluit kan nemen tenzij de statuten anders bepalen. De overeenkomstige toepassing van artikelen 129 lid 6, tweede en derde volzin, en 140 lid 5, tweede volzin, komt ook tegemoet aan het advies van de Commissie vennootschapsrecht om te verduidelijken hoe de goedkeuringsbevoegdheid in artikel 169 lid 3 en de regeling in artikel 169 lid 4 zich verhouden tot de tegenstrijdig belang regeling.

#### Lid 5

In dit artikellid wordt de optie uit artikel 9 quater lid 6 van de richtlijn neergelegd en worden bepaalde transacties vrijgesteld van de in artikel 169 leden 1 tot en met 4 bedoelde voorschriften. Dit laat onverlet dat in voorkomend geval voor bestuurders en commissarissen met een tegenstrijdig belang, artikelen 129 lid 6 en 140 lid 5 van toepassing blijven.

#### Onderdeel a

Dit onderdeel implementeert artikel 9 quater lid 6, onderdeel a, van de richtlijn en stelt transacties tussen de vennootschap en haar dochtermaatschappijen vrij van openbaarmaking en goedkeuring als bedoeld in artikel 169 leden 1 tot en met 4.

Het toepassingsbereik van onderdeel a verschilt met de regeling voor dochtervennootschappen in artikel 170: als een dochtervennootschap een transactie aangaat met een verbonden partij, niet zijnde de vennootschap, moet de vennootschap die transactie openbaar maken op grond van artikel 170. Maar als de dochtervennootschap een transactie aangaat met de vennootschap als verbonden partij, hoeft die transactie, op grond van artikel 169 lid 5 onderdeel a, niet openbaar te worden gemaakt. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht is verduidelijkt dat in dit artikel is gekozen voor het begrip dochtermaatschappij en niet voor groepsmaatschappij omdat artikel 9 quater lid 6, onderdeel a, van de richtlijn bepaalt dat deze uitzondering geldt voor «transacties tussen de vennootschap en haar dochtermaatschappijen».

## Onderdeel b

Dit onderdeel implementeert artikel 9 quater lid 6, onderdeel c, van de richtlijn en stelt transacties met betrekking tot de bezoldiging van bestuurders en commissarissen, of bepaalde onderdelen daarvan, die overeenkomstig artikel 135 of 145 worden toegekend of verschuldigd zijn, vrij van de verplichting tot openbaarmaking en goedkeuring in artikel 169 leden 1 tot en met 4. Naar aanleiding van het advies van de Commissie vennootschapsrecht is verduidelijkt hoe artikel 169 lid 4 zich verhoudt tot dit onderdeel. Een transactie die valt onder de reikwijdte van dit onderdeel, hoeft niet te worden goedgekeurd en openbaar gemaakt. Dat betekent dat ook artikel 169 lid 4 niet van toepassing is. De tegenstrijdig belang regeling in artikelen 129 lid 6 en 140 lid 5 blijft wel van toepassing, zie ook de toelichting hierboven bij artikel 169 lid 5.

## Onderdeel c

Dit onderdeel implementeert artikel 9 quater lid 6, onderdeel d, van de richtlijn en stelt transacties van kredietinstellingen, aangegaan op basis van maatregelen ter vrijwaring van hun stabiliteit die zijn vastgesteld door de bevoegde autoriteit voor prudentieel toezicht in de zin van het Unierecht, vrij van de verplichtingen in artikel 169 leden 1 tot en met 4. Als bevoegde autoriteit voor prudentieel toezicht in de zin van het Unierecht kwalificeren De Nederlandsche Bank en de Europese Centrale bank, zodat daarnaar expliciet wordt verwezen in artikel 169 lid 5 onderdeel c. Voor het begrip kredietinstelling is aangesloten bij de bewoording in artikel 398 lid 7 onderdeel b.

## Onderdeel d

Dit onderdeel implementeert artikel 9 quater lid 6, onderdeel e, van de richtlijn en stelt transacties die onder dezelfde voorwaarden aan alle aandeelhouders worden aangeboden vrij van de verplichtingen in artikel 169 leden 1 tot en met 4. Voorwaarde daarvoor is dat de gelijke behandeling van alle aandeelhouders en het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming gewaarborgd zijn. Bij een transactie die onder dezelfde voorwaarden aan alle aandeelhouders worden aangeboden, kan worden gedacht aan een dividenduitkering.

## Artikel 170

Dit artikel implementeert artikel 9 quater lid 7, eerste en derde volzin, van de richtlijn en bepaalt dat artikelen 168 en 169 leden 1, 2 en 5 ook van toepassing zijn indien de transactie wordt aangegaan door een dochtermaatschappij van de vennootschap.

Dat betekent ten eerste dat, overeenkomstig artikel 168, de raad van commissarissen of het bestuur (in geval van een monistisch bestuursmodel) van de vennootschap, periodiek en volgens een intern vastgestelde procedure beoordeelt of materiële transacties tussen een dochtermaatschappij en een verbonden partij in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden zijn aangegaan.

Ten tweede worden materiële transacties die *niet* in het kader van de normale bedrijfsvoering en onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan door een dochtermaatschappij van de vennootschap en een verbonden partij openbaar aangekondigd door de vennootschap, overeenkomstig artikel 169 leden 1 en 2. Dergelijke transacties dienen eveneens op het moment van aangaan te worden aangekondigd, zo heeft de Europese Commissie bevestigd.

Ten derde gelden de uitzonderingen in artikel 169 lid 5 eveneens voor transacties tussen een dochtermaatschappij en een verbonden partij.

Artikel 169 leden 3 en 4 tot slot zijn *niet* van toepassing op materiële transacties tussen een dochtermaatschappij van de vennootschap en een verbonden partij. Dergelijke transacties hoeven dus niet te worden goedgekeurd door de raad van commissarissen of het bestuur (in geval van een monistisch bestuursmodel) van de vennootschap.

#### *G (artikel 187)*

De regels in de richtlijn omtrent de bezoldiging van bestuurders en commissarissen en transacties met verbonden partijen zijn van toepassing op beursvennootschappen. De richtlijn is geïmplementeerd in artikelen 135 leden 1, eerste en tweede volzin, 4 en 9, 135a, 135b, 145 lid 2 en 167 tot en met 170, die allen onderdeel uitmaken van titel 4 van boek 2 («Naamloze vennootschappen»). Om die reden wordt voorgesteld om in artikel 187, dat onderdeel is van titel 5 van boek 2 («Besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid»), een schakelbepaling te introduceren waarin die artikelen van overeenkomstige toepassing worden verklaard op besloten vennootschappen met een beursnotering.

Daarnaast worden in artikel 187 de volgende artikelen van overeenkomstige toepassing verklaard op besloten vennootschappen met een beursnotering: 113 lid 6, 114 leden 1 en 3, 114a lid 1, 115 lid 2, 117 leden 6, tweede volzin, en 7, 117a leden 3 en 5, tweede volzin, 117b leden 1 tot en met 4, 117c, 119 leden 1, derde volzin, 2 en 3 en 120 lid 5. Deze artikelen implementeren de oorspronkelijke richtlijn aandeelhoudersrechten die, net zoals de wijzigingsrichtlijn, van toepassing is op besloten vennootschappen met een beursnotering. Er is niet voor gekozen om de overige artikelen in het BW die van toepassing zijn op beursgenoteerde naamloze vennootschappen van overeenkomstige toepassing te verklaren op besloten vennootschappen met een beursnotering. De reden daarvoor is dat dit niet vereist is op grond van de richtlijn.

#### *H (artikel 383b)*

In verschillende consultatiereacties is terecht opgemerkt dat er onduidelijkheid bestaat over de verhouding tussen de verplichting om de informatie genoemd in artikel 383c-e BW op te nemen in de toelichting bij de jaarrekening en de verplichting in artikel 135b om een bezoldigingsverslag op te stellen dat ten minste de informatie bevat genoemd in artikel 135b lid 4. Deels betreft het dezelfde informatie zodat beursvennootschappen te maken zouden krijgen met dubbele verplichtingen. Artikel 383b wordt aangepast om dergelijke dubbele verplichtingen te voorkomen.

Door invoering van de tekst «en met uitzondering van de naamloze vennootschap waarvan aandelen of met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht» zijn beursvennootschappen niet langer verplicht om in de toelichting bij de jaarrekening de informatie op te nemen als bedoeld in artikel 383c-e. In plaats worden zij verplicht om de informatie genoemd in artikel 383 op te nemen in de toelichting bij de jaarrekening. Deze verplichting vloeit voort uit de jaarrekeningrichtlijn (Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot

intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad) zodat daarvan niet kan worden afgeweken. In aanvulling daarop dienen beursvennootschappen in het vervolg een afzonderlijk bezoldigingsverslag op te stellen als bedoeld in artikel 135b.

De verplichting om in het bestuursverslag mededeling te doen van het beleid van de vennootschap aangaande de bezoldiging van haar bestuurders en commissarissen en de wijze waarop dit beleid in het verslagjaar in de praktijk is gebracht, vervalt eveneens. Deze verplichting geldt op grond van artikel 391 lid 2 voor naamloze vennootschappen waarop artikel 383b van toepassing is. Beursvennootschappen vallen daar door de wijziging van artikel 383b niet langer onder. In plaats daarvan staat de informatie in het bezoldigingsverslag.

Beursvennootschappen hoeven de informatie genoemd in artikel 383c-e dus niet langer op te nemen in de toelichting bij de jaarrekening, maar in het bezoldigingsverslag. Op grond van 135b lid 8 dient de accountant te controleren of alle vereiste gegevens in het bezoldigingsverslag aanwezig zijn. Beursvennootschappen blijven op grond van artikel 383 verplicht om in de toelichting bij de jaarrekening het bedrag van de bezoldigingen van de gezamenlijke bestuurders en commissarissen te vermelden. Deze opgave maakt onderdeel uit van de jaarrekening en blijft onderhevig aan een volledige accountantscontrole.

## **Artikel II**

### *A (artikel 1:1)*

De voorgestelde wijziging van artikel 1:1 strekt ertoe een definitie van de richtlijn in de Wft op te nemen.

### *B (artikelen 5:87a tot en met 5:87f)*

In artikel II B wordt voorgesteld een nieuw hoofdstuk in de Wft op te nemen (hoofdstuk 5.6.A Transparantieregels ter bevordering van langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders) ter implementatie van de artikelen 3 octies tot en met 3 undecies van de richtlijn. De artikelen uit dit hoofdstuk 5.6A (5:87a tot en met 5:87f) worden hierna afzonderlijk toegelicht.

### *5:87a Definities*

In dit onderdeel wordt voorgesteld om – in afwijking van artikel 1:1 van de wet – definities op te nemen die uitsluitend gelden voor hoofdstuk 5.6A. Het betreft de definitie van institutionele belegger (artikel 1, tweede lid, onderdeel a, en zesde lid, onderdeel a, van de richtlijn), vermogensbeheerder (artikel 1, tweede lid, onderdeel a, en zesde lid, onderdeel b, van de richtlijn) en stemadviseur (artikel 1, tweede lid, onderdeel b, en zesde lid, onderdeel c, van de richtlijn). In artikel 1:1 van de wet is een ruimere definitie opgenomen van institutionele belegger (beleggingsinstelling, icbe, levensverzekeraar, pensioenfonds of premiepensioeninstelling) dan in de richtlijn (levensverzekeraar of pensioenfonds). Tegelijkertijd is in artikel 1:1 een beperktere definitie opgenomen van vermogensbeheerder (degene die een individueel vermogen beheert) dan in de richtlijn (beleggingsonderneming, beheerder van een icbe, beheerder van een beleggingsinstelling of een beleggingsmaatschappij). Om te kunnen voldoen aan het streven om de richtlijn zoveel mogelijk beleidsneutraal te implementeren wordt voorgesteld separate definities van institutionele belegger en vermogensbeheerder in hoofdstuk 5.6A van de wet op te nemen die aansluiten bij de betreffende definities uit de richtlijn.

Artikel 1:1 van de wet bevat geen definitie van stemadviseur. Omdat dit begrip alleen voorkomt in hoofdstuk 5.6A ter implementatie van de richtlijn, wordt voorgesteld ook deze definitie op te nemen in artikel 5:87a van de wet (in plaats van in artikel 1:1).

Voor de definitie van institutionele belegger en vermogensbeheerder wordt aangesloten bij de belegger en beheerder met zetel in Nederland; voor de definitie van stemadviseur geldt het zetel- of bijkantoorcriterium. Dit betekent dat het voorgestelde artikel 5:87f betrekking heeft op een stemadviseur met statutaire zetel in Nederland of wanneer de stemadviseur geen statutaire zetel in een lidstaat heeft, de stemadviseur die zijn hoofdkantoor in Nederland heeft of wanneer de stemadviseur geen statutaire zetel en geen hoofdkantoor in een lidstaat heeft, de stemadviseur in derde landen (buiten de Europese Unie) die zijn activiteiten uitvoert via een vestiging in de Europese Unie, ongeacht de vorm van die vestiging.

#### *5:87b Handhaving*

Handhaving van het bepaalde in hoofdstuk 5.6A dient primair plaats te vinden door institutionele beleggers of achterliggende begunstigen van institutionele beleggers. Het ligt in de rede dat institutionele beleggers in dialoog zullen treden met hun vermogensbeheerders en stemadviseurs en als ultimatum remedium hun contractuele regelingen opzeggen. Voorts ligt het in de rede dat hun achterliggende begunstigen in dialoog zullen treden met de institutionele beleggers en als ultimatum remedium kunnen dreigen een onrechtmatige daadsvordering in te stellen. De Autoriteit Financiële Markten (of De Nederlandsche Bank) heeft als gevolg van deze civielrechtelijke wijze van handhaving geen taak ten aanzien van het toezicht op de naleving van het bepaalde in dit hoofdstuk. Om die reden is in het voorgestelde artikel 5:87b bepaald dat hoofdstuk 5.6A is uitgezonderd van de werkingssfeer van artikel 1:25 van de Wft.

#### *5:87c Betrokkenheidsbeleid institutionele beleggers en vermogensbeheerders*

Het voorgestelde artikel 5:87c strekt ter implementatie van artikel 3 octies van de richtlijn. Ingevolge het voorgestelde eerste lid ontwikkelen institutionele beleggers en vermogensbeheerders een beleid inzake aandeelhoudersbetrokkenheid en maken zij dit beleid op hun website openbaar. In het betrokkenheidsbeleid wordt beschreven hoe institutionele beleggers en vermogensbeheerders hun betrokkenheidsbeleid in hun beleggingsstrategie hebben geïntegreerd en welke andere activiteiten zij in het kader van deze betrokkenheid hebben besloten te ontplooiën en hoe zij dit doen. Het betrokkenheidsbeleid gaat in op de wijze waarop zij toezien op (a) de relevante aangelegenheden van de vennootschappen waarin is belegd, (b) een dialoog voeren met deze vennootschappen, (c) hun stemrechten uitoefenen, (d) met andere aandeelhouders samenwerken en (e) communiceren met relevante belanghebbenden van deze vennootschappen, zoals de ondernemingsraad. Relevante aangelegenheden (a) zijn onder meer de strategie, de financiële en niet-financiële prestaties en risico's, de kapitaalstructuur, de maatschappelijke en ecologische effecten en corporate governance van de vennootschappen waarin is belegd. Voor de volledigheid wordt hierbij opgemerkt dat het bestuur het beleid van de vennootschap bepaalt. Het betrokkenheidsbeleid dient ook maatregelen te omvatten om – zowel feitelijke als mogelijke – belangenconflicten te beheren, met name in situaties waarin institutionele beleggers of vermogensbeheerders of hun verbonden ondernemingen belangrijke zakenrelaties hebben met de vennootschap waarin is belegd (f).

Ingevolge het voorgestelde derde lid van artikel 5:87c maken institutionele beleggers en vermogensbeheerder informatie openbaar over de uitvoering van hun betrokkenheidsbeleid. Dit betreft met name de wijze waarop zij hun stemrechten hebben uitgeoefend. Dit omvat onder meer een toelichting op de belangrijkste stemmingen. Hieronder wordt in ieder geval verstaan stemmingen over aangelegenheden die veel media-aandacht hebben gekregen en stemmingen over punten die in aanloop naar het algemene vergaderingenseizoen door de institutionele belegger of vermogensbeheerder als speerpunt zijn aangemerkt. Ter beperking van eventuele nalevingskosten, kunnen beleggers besluiten stemmen die onbeduidend zijn vanwege het onderwerp van de stemming of de grootte van het aandeel in de vennootschap niet openbaar te maken. Bij onbeduidende stemmen kan het gaan om stemmen die zijn uitgebracht over louter procedurele kwesties of in vennootschappen waarin de belegger beschikt over een heel gering aandeel in vergelijking met het aandeel van de belegger in andere vennootschappen waarin is belegd. Het is aan beleggers zelf om hun eigen criteria vast te stellen over de vraag welke stemmingen wegens het onderwerp van de stemming of de grootte van het aandeel in de vennootschap onbeduidend zijn en deze consequent toe te passen.

Indien institutionele beleggers en vermogensbeheerders geen (volledig) betrokkenheidsbeleid ontwikkelen of dit beleid en de uitvoering daarvan niet of niet geheel openbaar maken overeenkomstig onderhavig artikel, dienen zij ingevolge het voorgestelde vierde lid, gemotiveerd opgave te doen waarom zij hiervan afzien. Deze opgave dient een inhoudelijke en inzichtelijke uitleg (ofwel een duidelijke en gemotiveerde toelichting) te bevatten van de onderdelen waarvan wordt afgeweken, de redenen voor afwijking en of en zo ja, welke alternatieve maatregelen zijn vastgesteld met een beschrijving van de wijze waarop die maatregel de doelstelling van onderhavig artikel bereikt, of een verduidelijking van de wijze waarop de maatregel bijdraagt tot een goede corporate governance. Indien de afwijking tijdelijk is en langer dan één boekjaar duurt, ligt het voor de hand dat wordt aangegeven wanneer de institutionele belegger of vermogensbeheerder voornemens is de verplichtingen weer na te leven.

Het betrokkenheidsbeleid, de uitvoering van het betrokkenheidsbeleid of de gemotiveerde opgave van afwijking moet kosteloos voor het publiek beschikbaar zijn op de website van de institutionele belegger of de vermogensbeheerder.

Indien een vermogensbeheerder het betrokkenheidsbeleid namens een institutionele belegger uitvoert, met inbegrip van stemmingen, bevat de website van de institutionele belegger ingevolge het voorgestelde vijfde lid, een verwijzing naar de plaats waar de vermogensbeheerder de bedoelde steminformatie voor het publiek beschikbaar heeft.

Tot slot wordt in het voorgestelde zesde lid bepaald dat de ingevolge de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61), de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten (2009/65) en de richtlijn markten voor financiële instrumenten (2014/65) bepaalde regels over de beheersing van belangenconflicten van overeenkomstige toepassing zijn op de betrokkenheidsactiviteiten van de institutionele belegger en vermogensbeheerder.

### *5:87d Beleggingsstrategie institutionele beleggers en regelingen vermogensbeheerders*

Het voorgestelde artikel 5:87d voorziet in implementatie van artikel 3 nonies van de richtlijn. Een benadering op middellange tot lange termijn is een belangrijke voorwaarde voor verantwoord vermogensbeheer. Om die reden dienen institutionele beleggers ingevolge het voorgestelde eerste lid openbaar te maken hoe de hoofdelementen van hun beleggingsstrategie stroken met het profiel en de looptijd van hun verplichtingen en hoe deze bijdragen aan de middellange- en langetermijnprestatie van hun portefeuille.

Indien institutionele beleggers voor het beheer van hun beleggingsportefeuilles gebruik maken van vermogensbeheerders, hetzij via een discretionair mandaat waarbij een individuele portefeuille wordt beheerd hetzij via gepoolde icbe-fondsen, dienen institutionele beleggers ingevolge het voorgestelde tweede lid van artikel 5:87d bepaalde kernelementen van hun overeenkomst met de vermogensbeheerder openbaar maken. Daarbij gaat het vooral om de vraag hoe de vermogensbeheerder ertoe wordt aangezet om zijn beleggingsstrategie en -beslissingen aan te passen aan het profiel en de looptijd van de (met name lange termijn) verplichtingen van de institutionele belegger, op welke wijze de prestatie van de vermogensbeheerder, met inbegrip van zijn vergoeding, wordt beoordeeld, hoe wordt toegezien op de aan de omloopsnelheid van zijn portefeuille verbonden kosten die de vermogensbeheerder maakt, en hoe de vermogensbeheerder ertoe wordt aangezet om het belang van de institutionele belegger op middellange tot lange termijn na te streven.

Uit het voorgestelde artikel 5:87d, derde lid, volgt dat het «pas toe of leg uit-beginsel» geldt. Indien de vermogensbeheerovereenkomst tussen de institutionele belegger en de vermogensbeheerder de in het tweede lid opgenomen elementen niet bevat, dient de institutionele belegger gemotiveerd opgave te doen waarom dit het geval is. Voor een toelichting op de inhoud van deze gemotiveerde mededeling over de afwijking wordt verwezen naar de toelichting bij het voorgestelde artikel 5:87c, vierde lid.

De voornaamste elementen van de beleggingsstrategie van de institutionele belegger, bedoeld in het eerste lid, en de kernelementen van de vermogensbeheerovereenkomst, bedoeld in het tweede lid, moeten ingevolge artikel 5:87d, vierde lid, kosteloos voor het publiek beschikbaar zijn op de website van de institutionele belegger en jaarlijks geactualiseerd worden ingeval van materiële wijzigingen.

Tot slot worden verzekeraars in het voorgestelde artikel 5:87d, vijfde lid, in de gelegenheid gesteld om aan onderhavige openbaarmakingsverplichting te voldoen door de betreffende informatie op te nemen in het rapport over hun solvabiliteit en financiële positie, bedoeld in artikel 3:73c, eerste lid, van de wet.

### *5:87e Transparantie vermogensbeheerders*

Artikel 3 decies van de richtlijn bevat regels over informatieverstrekking door vermogensbeheerders naar institutionele beleggers. Deze regels zijn opgenomen in het voorgestelde artikel 5:87e. Ingevolge deze transparantieregeling worden vermogensbeheerders verplicht om institutionele beleggers jaarlijks van bepaalde kerninformatie te voorzien zodat zij de vermogensbeheerder naar behoren kunnen beoordelen en ter verantwoording kunnen roepen. Onderdeel hiervan is dat vermogensbeheerders aan institutionele beleggers bekend moeten maken hoe hun beleggingsstrategie en de uitvoering daarvan bijdragen aan de middellange- tot



langetermijnprestatie van de portefeuille van de institutionele belegger waarop de vermogensbeheerovereenkomst betrekking heeft of van het fonds. Die openbaarmaking moet een rapportage omvatten over de voornaamste materiële middellange- tot langetermijnrisico's die aan de financiële instrumenten in de portefeuille verbonden zijn, waaronder aspecten van corporate governance en andere middellange- tot langetermijnrisico's. Wat moet worden verstaan onder voornaamste materiële middellange- tot langetermijnrisico's is primair aan vermogensbeheerders en institutionele beleggers zelf. Denkbaar is dat het in ieder geval de vijf grootste middellange- tot langetermijnrisico's omvat. Ook dienen vermogensbeheerders aan institutionele beleggers de samenstelling en de omloopsnelheid van hun portefeuille alsmede de aan de omloopsnelheid van hun portefeuille verbonden kosten en hun beleid inzake het sluiten van overeenkomsten waarin een tijdelijke en betaalde overdracht van deze stemmen is geregeld (ofwel: beleid inzake effectenleningen) bekend te maken. De omloopsnelheid van de portefeuille is van belang voor de beoordeling van de vraag of de processen van de vermogensbeheerder volledig zijn afgestemd op de vastgestelde strategie en de belangen van de institutionele belegger en geeft aan of de vermogensbeheerder aandelen lang genoeg aanhoudt voor een daadwerkelijke betrokkenheid bij de vennootschap. Een hoge omloopsnelheid van de portefeuille kan wijzen op minder overtuigde beleggingsbeslissingen, die wellicht geen van beide in het langetermijnbelang van de institutionele belegger zijn, met name omdat een hogere omloopsnelheid de belegger met hogere kosten opzadelt en een hogere omloopsnelheid van invloed kan zijn op systeemrisico's. Anderzijds kan een onverwacht lage omloopsnelheid wijzen op onzorgvuldig risicobeheer of een neiging naar een passievere beleggingsstrategie. Het uitlenen van effecten, waarbij de aandelen van de beleggers via een terugkooprecht worden verkocht, kan controversie veroorzaken inzake aandeelhoudersbetrokkenheid. Daarom is het belangrijk dat de vermogensbeheerder verslag uitbrengt over zijn beleid inzake effectenleningen en de wijze waarop dat wordt toegepast ten behoeve van zijn betrokkenheidsactiviteiten, met name tijdens de algemene vergadering van de vennootschap waarin is belegd. Dit houdt onder meer in dat vermogensbeheerders in hun beleid inzake effectenleningen moeten aangeven in welke gevallen zij uitgeleende aandelen (voor de registratiedatum) teruggeisen. Verder dient de vermogensbeheerder de institutionele belegger te informeren over het gebruik van stemadviseurs voor betrokkenheidsactiviteiten. Voor hetgeen moet worden verstaan onder betrokkenheidsactiviteiten wordt verwezen naar artikel 5:87c Wft. Ook dient de vermogensbeheerder de institutionele belegger te informeren of, en zo ja, hoe hij beleggingsbeslissingen neemt op basis van een beoordeling van de middellange- tot langetermijnprestaties, waaronder de niet-financiële prestaties, van de vennootschappen waarin is belegd. Dergelijke informatie vormt een aanwijzing voor de vraag of de vermogensbeheerder een op de lange termijn gerichte en actieve benadering inzake vermogensbeheer hanteert en rekening houdt met sociale, milieu- en governanceaspecten. Tot slot dient de vermogensbeheerder de institutionele belegger informatie te verstrekken over de vraag of, en zo ja, welke belangenconflicten er in verband met betrokkenheidsactiviteiten zijn ontstaan en hoe de vermogensbeheerder daarmee is omgegaan. Belangenconflicten kunnen de vermogensbeheerder bijvoorbeeld beletten zijn stem uit te brengen of op een andere manier op te treden.

Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat de in het voorgestelde artikel 5:87e Wft genoemde informatie – mede gelet op de samenhang met bestaande informatieverplichtingen ingevolge de AIFM-richtlijn, de

UCITS-richtlijn en MIFID II<sup>9</sup> – niet in één afzonderlijke rapportage behoeft te worden opgenomen. Het is de vermogensbeheerder toegestaan de informatie op te nemen in andere rapportages of hiernaar (via hyperlinks) een verwijzing op te nemen mits (de vindplaats van) deze informatie goed kenbaar is voor de institutionele belegger.

Uit het voorgestelde derde lid van artikel 5:87e volgt dat als voormelde kerninformatie reeds openbaar is, de vermogensbeheerder deze niet alsnog rechtstreeks aan de institutionele belegger hoeft te verstrekken.

Tot slot regelt het vierde lid dat beheerders van een beleggingsinstelling en icbe de betreffende informatie ten minste op verzoek ook aan de andere beleggers van het fonds dienen te verstrekken. Dit betreft de implementatie van de lidstaatoptie uit artikel 3 decies, derde lid, van de richtlijn.

#### *5:87f Transparantie stemadviseurs*

Het voorgestelde artikel 5:87f voorziet in de implementatie van artikel 3 undecies van de richtlijn en heeft betrekking op transparantie door stemadviseurs.

Ingevolge het voorgestelde eerste en het tweede lid dienen stemadviseurs die een gedragscode in acht (moeten) nemen, jaarlijks op hun website een verwijzing naar de gedragscode openbaar te maken en verslag uit te brengen over de toepassing van de code danwel gemotiveerd openbaar te maken waarom zij hiervan afwijken of geen gedragscode toepassen. Voor een toelichting op de gemotiveerde mededeling over de afwijking wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij de voorgestelde artikelen 5:87c, vierde lid, en 5:87d, derde lid.

Daarnaast dienen stemadviseurs ingevolge het derde lid ook bepaalde essentiële informatie over de totstandkoming van hun onderzoek, aanbevelingen en stemadviezen openbaar te maken om hun cliënten naar behoren te informeren over de nauwkeurigheid en betrouwbaarheid van hun activiteiten. Het betreft onder meer de hoofdkenmerken van de gebruikte methoden en modellen, de belangrijkste informatiebronnen die worden gebruikt, de vastgestelde procedures om de kwaliteit van de dienstverlening te garanderen en de hoofdkenmerken van het stembeleid dat zij voor iedere markt toepassen. De betreffende informatie dient gedurende ten minste drie jaar voor het publiek kosteloos beschikbaar te blijven. Hierdoor kunnen institutionele beleggers bij de keuze voor de diensten van stemadviseurs rekening houden met hun prestaties in het verleden. Indien voormelde essentiële informatie over de totstandkoming van het onderzoek, aanbevelingen en stemadviezen van stemadviseurs reeds openbaar is via de verantwoording over de toepassing van de voor hen geldende gedragscode, kan separate openbaarmaking achterwege blijven (vergelijk het voorgestelde vijfde lid).

Uit het voorgestelde zesde lid volgt tenslotte dat stemadviseurs ook belangenconflicten of zakenrelaties die van invloed kunnen zijn op de totstandkoming van hun onderzoek, aanbevelingen en stemadviezen onverwijld moeten vaststellen en bekend moeten maken aan hun cliënten onder vermelding van de genomen maatregelen om de belangenconflicten, weg te nemen, te beperken of te beheersen. Dit heeft zowel

<sup>9</sup> Vergelijk artikel 4:20 Wft jo. art. 58 en art. 68c Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo), art. 4:22 jo. art. 66a Bgfo, art. 4:37l Wft jo. art. art. 115j Bgfo, art. 4:37m Wft jo. art. 115k Bgfo, art. 5:19a Wft jo. art. 13 Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft en art. 50 jo. art. 60 van de Gedelegeerde MIFID II Verordening.

betrekking op reeds vastgestelde belangenconflicten als mogelijke (ofwel: potentiële) belangenconflicten.

### **Artikel III**

#### *A (artikel 32)*

Artikel 32 regelt dat degene die effecten aan toonder in bewaring geeft of aandelen op naam levert overeenkomstig artikel 12, eerste lid, maar geen deelgenoot is in het verzameldepot omdat hij geen rechthebbende van de effecten was op het moment van in bewaring geven of leveren, vermoed wordt bevoegd te zijn overeenkomstig artikel 15 stemrechten uit te oefenen die verbonden zijn aan het aandeel in het verzameldepot van de deelgenoot. Voorgesteld wordt om een verwijzing naar het nieuwe artikel 49db aan de opsomming toe te voegen teneinde te bereiken dat degene die de effecten in bewaring heeft gegeven, dan wel heeft geleverd, ook vermoed wordt bevoegd te zijn de in dat artikel bedoelde aandeelhoudersrechten uit te oefenen.

#### *B (Hoofdstuk 3a)*

Het opschrift van hoofdstuk 3a luidt momenteel «identificatie van aandeelhouders». Omdat de richtlijn naast bepalingen over aandeelhoudersidentificatie nieuwe bepalingen over informatieverstrekking en faciliteren van aandeelhoudersrechten door tussenpersonen introduceert die allen in hoofdstuk 3a geïmplementeerd worden, wordt voorgesteld om het opschrift dusdanig aan te passen dat duidelijk wordt dat ook die bepalingen in dit hoofdstuk worden geregeld.

#### *C (Artikel 49a Wge)*

Dit onderdeel brengt drie wijzigingen aan in de definities die gelden voor hoofdstuk 3a. De eerste wijziging houdt enerzijds in dat verhandelbare aandelen die zijn uitgegeven door een rechtspersoon die is opgericht naar het recht van een andere staat die geen lidstaat is niet meer als effecten met een aandelenkarakter in de zin van hoofdstuk 3a worden aangemerkt en anderzijds dat onder uitgevende instelling niet langer wordt begrepen een uitgevende instelling met zetel in een derde staat. Door deze wijziging wordt de reikwijdte van hoofdstuk 3a in lijn gebracht met die door de Richtlijn wordt voorgeschreven.

De tweede wijziging voegt een definitie van bewaarketen in. Met het invoeren van deze definitie wordt het begrip «tussenpersoon» in artikel 2, onderdeel d, van de richtlijn geïmplementeerd. Hiermee wordt geregeld dat verwezen kan worden naar een keten van tussenpersonen waar de richtlijn regels voor introduceert zonder telkens naar de individuele partijen in de keten te hoeven verwijzen. Er is voor gekozen om aan te sluiten bij het huidige begrippenapparaat. De bewaarketen omvat het centraal instituut, de intermediair, de bewaarder van een beleggingsinstelling en de instelling in het buitenland. Een intermediair bestaat volgens de bestaande definitie in artikel 1 van de Wge uit een aangesloten instelling en een beleggingsonderneming of een bank met vergunning om in Nederland te opereren.

De richtlijn bepaalt dat Nederland regels stelt voor de bewaarketen waarin de aandelen bewaard worden van de uitgevende instelling met zetel in Nederland waarvan de aandelen genoteerd zijn aan een gereguleerde markt. Op grond van de definitie in artikel 2, onderdeel d, van de richtlijn bestaat de bewaarketen uit banken, beleggingsondernemingen en de centrale effectenbewaarinstelling. Deze partijen kunnen in de hele

Europese Unie, en op grond van artikel 3sexies van de richtlijn zelfs in derde landen, gevestigd zijn. De voorgestelde definitie van bewaarketen bevat daarom naast centraal instituut, Nederlandse bank of beleggingsonderneming ook de instelling in het buitenland.

De huidige definitie van uitgevende instelling brengt mee dat de regeling over aandeelhoudersidentificatie van toepassing is op uitgevende instellingen waarvan de effecten toegelaten zijn tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland of op een multilaterale handelsfaciliteit in Nederland. De richtlijn gaat echter uit van de lidstaat waar de uitgevende instelling, waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Unie is gezeteld. De derde wijziging stelt daarom voor de definitie van uitgevende instelling in lijn te brengen met die in de richtlijn. Dit brengt mee dat de definitie niet meer de rechtspersonen omvat met zetel in een derde land die effecten hebben genoteerd aan een gereguleerde markt in Nederland of een multilaterale handelsfaciliteit in Nederland. Deze rechtspersonen vallen derhalve niet meer binnen het bereik van de identificatieregeling. Er wordt voor gekozen de definitie van uitgevende instelling niet te beperken tot uitgevende instellingen met zetel in Nederland omdat een verzoek tot identificatie van aandeelhouders op grond van de implementatie van de richtlijn in een andere lidstaat ook aan een partij in de bewaarketen met zetel in Nederland gedaan kan worden door een uitgevende instelling met zetel in die andere lidstaat.

#### *D (Artikel 49b Wge)*

Met de wijzigingen in artikel 49b worden de leden 1 tot en met 3 en het achtste lid van artikel 3 bis van de richtlijn geïmplementeerd. Het bestaande eerste lid van artikel 49b regelt dat een uitgevende instelling met zetel in een lidstaat bij een centraal instituut, intermediair, instelling in het buitenland of bewaarder van een beleggingsinstelling, mag verzoeken om verstrekking van de identificerende gegevens van de volgende partijen in die keten. De richtlijn regelt dat lidstaten dit systeem van identificatie als lidstaatoptie mogen toestaan.

Met de eerste wijzigingsopdracht wordt ter implementatie van artikel 2 onderdeel j van de richtlijn aan de gegevens waarom een uitgevende instelling mag verzoeken toegevoegd de categorieën of klassen van de effecten en de datum sinds welke de aandelen worden aangehouden en de unieke identificatiecode voor rechtspersonen. Onder unieke identificatiecode voor rechtspersonen valt bijvoorbeeld een Kamer van Koophandel nummer of een LEI-code. Dit volgt uit nummer 5 van de considerans bij de wijzigingsrichtlijn.

De volgende wijziging voert in het nieuwe tweede lid een systeem van identificatie in dat inhoudt dat de uitgevende instelling of een door hem aangewezen derde aan een partij in de bewaarketen, dit zal in de meeste gevallen het centraal instituut zijn, het verzoek tot identificatie van de aandeelhouder mag doen.

Het huidige artikel 49b, tweede lid, bevat reeds de bepaling dat partijen in de bewaarketen geen informatie mogen verstrekken over aandeelhouders die minder dan 0,5% van het geplaatste kapitaal van de uitgevende instelling vertegenwoordigen. Er is voor gekozen om bij het huidige systeem aan te sluiten, met dien verstande dat de verantwoordelijkheid voor naleving van deze bepaling bij de uitgevende instelling met zetel in Nederland wordt geplaatst, in plaats van bij de partijen in de bewaarketen. Dit omdat naleving door partijen in de bewaarketen met zetel in een andere staat anders niet gehandhaafd kan worden in verband met het ontbreken van rechtsmacht.

Het nieuwe vierde en vijfde lid introduceren de plicht voor partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland om onverwijld aan het verzoek van de uitgevende instelling, bedoeld in het nieuwe tweede lid, te voldoen. Voorzien wordt zowel in de situatie waarbij de aangesproken partij zelf over de gegevens beschikt als de situatie waarbij dat niet het geval is. Aangezien de meest voor de hand liggende partij om het verzoek bij in te dienen het centraal instituut is zal de bepaling van het nieuwe vijfde lid vrijwel altijd relevant zijn. De plicht om aan een verzoek te voldoen rust telkens op de partij in de bewaarketen met zetel in Nederland. Het verzoek tot verstrekking van de informatie mag telkens gedaan worden door een uitgevende instelling ongeacht of die zetel in Nederland of in een andere lidstaat heeft. Aan een verzoek door een uitgevende instelling met zetel in Nederland aan een partij in de bewaarketen met zetel in een andere lidstaat moet op grond van de implementatie van de richtlijn door die andere lidstaat worden voldaan. In het nieuwe zesde lid wordt de termijn aanduiding «binnen drie werkdagen na ontvangst» vervangen door «onverwijld». Deze wijziging wordt voorgesteld om de in dat lid gehanteerde terminologie in lijn te brengen met de terminologie in het nieuwe vierde lid.

De Europese Commissie stelt uitvoeringshandelingen vast met betrekking tot de minimumvoorschriften betreffende de vorm waarin de informatie moet worden doorgegeven, de vorm van het verzoek, met inbegrip van de beveiliging en interoperabiliteit, en de termijnen die in acht moeten worden genomen.

#### *E (Artikel 49d Wge)*

De wijzigingen in artikel 49d implementeren artikel 3 bis, vierde tot en met zesde lid van de richtlijn. Het huidige artikel 49d van de Wge bevat bepalingen met betrekking tot de geheimhouding van de informatie over de identiteit van de aandeelhouders die wordt verkregen door de uitgevende instelling. Omdat er in het nieuwe tweede lid van artikel 49b van de Wge een nieuwe bevoegdheid tot identificatie van aandeelhouders wordt geïntroduceerd, dient ook de op die wijze verkregen informatie onder het bereik van artikel 49d van de Wge te worden gebracht. Het nieuwe vijfde lid bepaalt dat de persoonsgegevens niet langer dan twaalf maanden bewaard mogen worden nadat de partij in de bewaarketen of de uitgevende instelling dan wel de door haar gemachtigde derde erachter is gekomen dat een betrokkene niet langer ten minste 0,5% van de aandelen bezit. Het gaat om de informatie die verzameld is op grond van artikel 49b, eerste of tweede lid. Dit brengt mee dat het vijfde lid voor partijen in de bewaarketen enkel geldt voor zover zij de identificerende informatie van aandeelhouders hebben verkregen doordat zij uitvoering gaven aan een verzoek als bedoeld in artikel 49b, eerste of tweede lid. Wanneer een partij in de bewaarketen rechtstreeks aandelen bewaart voor de aandeelhouder en vanuit die hoedanigheid bekend is met de identiteit van de (voormalig) aandeelhouder zijn de bepalingen betreffende gegevensbescherming in dit artikel niet van toepassing.

Het nieuwe zesde lid bepaalt dat een rechtspersoon waarvan de gegevens onjuist in het aandeelhoudersregister van de uitgevende instelling staan het recht heeft om deze gegevens te corrigeren.

In het nieuwe zevende lid wordt geregeld dat een beding in een overeenkomst dat een partij in de bewaarketen verplicht om de persoonsgegevens van aandeelhouders geheim te houden geen werking heeft wanneer de partij in de bewaarketen gehoor geeft aan een verzoek als bedoeld in artikel 49b, eerste of tweede lid.

Met deze wijzigingsopdracht worden drie nieuwe artikelen geïntroduceerd. Het nieuwe artikel 49da implementeert artikel 3 ter van de richtlijn dat over de doorgifte van informatie in de bewaarketen gaat.

Het eerste tot en met derde lid bepalen dat de uitgevende instelling met zetel in Nederland de informatie die de aandeelhouder nodig heeft om zijn rechten uit te oefenen via de partijen in de bewaarketen aan de aandeelhouder verstrekt. Niet beoogd is om nieuwe informatieplichten te introduceren. De uitgevende instelling zal in de meeste gevallen de informatie aan het centraal instituut verstrekken die het vervolgens in de keten doorgeeft totdat die de aandeelhouder bereikt. Wanneer de informatie reeds beschikbaar is op de website van de uitgevende instelling dan kan de uitgevende instelling volstaan met het doorgeven in de keten van een bericht waarin een verwijzing is opgenomen naar die website. Het vierde lid bepaalt dat de uitgevende instelling met zetel in Nederland de informatie ook rechtstreeks aan de aandeelhouders mag verstrekken.

Aandeelhouders krijgen in het vijfde lid de bevoegdheid om informatie die betrekking heeft op de uitoefening van hun rechten via de bewaarketen aan de uitgevende instelling te verzenden. Voor grensoverschrijdende verstrekking van informatie geldt telkens dat op grond van de Wge de partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland verplicht zijn hieraan te voldoen, ongeacht of een verzoek van een uitgevende instelling met zetel in Nederland of met zetel in een andere lidstaat komt. Partijen in de bewaarketen met zetel in een andere lidstaat zijn op grond van de implementatie in die lidstaat verplicht om aan verzoeken te voldoen.

De Commissie stelt uitvoeringshandelingen vast ter nadere bepaling van de minimumvoorschriften betreffende het type informatie dat moet worden doorgegeven, de vorm waarin die informatie moet worden doorgegeven, met inbegrip van de beveiliging en interoperabiliteit, en de termijnen die in acht moeten worden genomen.

Met de invoering van artikel 49db wordt artikel 3 quater geïmplementeerd dat het faciliteren door partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland van de uitoefening van de rechten van de aandeelhouders regelt. Partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland moeten op grond van het eerste lid ofwel de aandeelhouder zelf in staat stellen om zijn rechten, waaronder stemrechten, uit te oefenen ofwel namens de aandeelhouder zijn rechten uitoefenen.

Het zesde lid van artikel 120 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek implementeert de verplichting voor uitgevende instellingen met zetel in Nederland om op verzoek van haar aandeelhouder een bevestiging te verstrekken van de geldigheid van de uitgebrachte stem. Een aandeelhouder mag dit verzoek tot drie maanden na het uitbrengen van de stem doen op de algemene vergadering van aandeelhouders doen. Hiermee wordt in het nieuwe zesde lid van artikel 120 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek invulling gegeven aan de lidstaatoptie in artikel 3 quater, tweede lid. Het tweede en derde lid stellen regels voor de verzending van deze bevestiging naar de aandeelhouder via de partijen in de bewaarketen. Het uitgangspunt is dat de partij in de bewaarketen de bevestiging rechtstreeks aan de aandeelhouder verstrekt, maar als hij hiertoe niet in staat is omdat hij geen directe relatie heeft met de aandeelhouder, dan verstrekt hij de bevestiging aan de volgende partij in de keten. De bevestiging wordt telkens doorgegeven totdat het de partij bereikt die deze rechtstreeks aan de aandeelhouder verstrekt.

Wanneer er sprake is van een grensoverschrijdende bewaarketen dan verplicht dit artikel de laatste partij in de bewaarketen met zetel in Nederland om de bevestiging door te geven aan de partij in de bewaarketen in een andere (lid)staat. De partij in de bewaarketen in een andere lidstaat is vervolgens op basis van de nationale implementatie van de richtlijn in die lidstaat verplicht om de bevestiging, al dan niet via andere partijen in de bewaarketen, aan de aandeelhouder te verstrekken. Omgekeerd verplicht dit artikel partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland die de bevestiging via een uitgevende instelling of partij in de bewaarketen met zetel in een andere lidstaat tevens om de bevestiging aan de aandeelhouder of aan de volgende partij in de bewaarketen te verstrekken.

De Commissie stelt uitvoeringshandelingen vast ter nadere bepaling van de minimumvoorschriften voor het bevorderen van de uitoefening van aandeelhoudersrechten met betrekking tot de wijzen waarop wordt gefaciliteerd, de vorm van de elektronische ontvangstbevestiging van de stemmen, de vorm waarin de bevestiging dat de stemmen op geldige wijze zijn geregistreerd en geteld, door de keten van tussenpersonen wordt doorgegeven, met inbegrip van de beveiliging en interoperabiliteit, en de termijnen die in acht moeten worden genomen.

Artikel 3 quinquies van de Richtlijn gaat over de kosten die de partijen in de bewaarketen in rekening mogen brengen voor de diensten die zij leveren met betrekking tot de aandeelhoudersidentificatie, het doorgeven van informatie of het faciliteren van aandeelhoudersrechten. Dit artikel wordt geïmplementeerd in artikel 49dc. Er is voor gekozen om geen gebruik te maken van de lidstaatoptie om partijen in de bewaarketen te verbieden kosten in rekening te brengen bij de uitgevende instelling, andere partijen in de bewaarketen of bij de aandeelhouder. Het wordt niet redelijk geacht om de partijen in de bewaarketen bij wet verplichtingen op te leggen waarvoor geen vergoeding in rekening mag worden gebracht. Voldoende is dat de partijen in de bewaarketen met zetel in Nederland transparant zijn over de door hen gemaakte kosten en dat de door hen in rekening gebrachte kosten niet-discriminatoir zijn en evenredig zijn met de daadwerkelijk gemaakte kosten. Wanneer er sprake is van grensoverschrijdende dienstverlening door partijen in de bewaarketen dan mogen hiervoor slechts additionele kosten in rekening worden gebracht wanneer die overeenkomen met de daadwerkelijk gemaakte kosten en wanneer zij naar behoren worden gemotiveerd.

#### *G (Artikel 49e Wge)*

Het huidige artikel 49e bevat de grondslag voor uitgevende instellingen om de rechter partijen in de bewaarketen te laten bevelen tot nakoming van het verzoek tot verstrekken van de identificerende gegevens van de volgende partij in de bewaarketen. De voorgestelde wijzigingen in het eerste lid van dit artikel brengen mee dat de uitgevende instelling deze bevoegdheid eveneens heeft met betrekking tot het systeem van identificatie waarbij de partijen in de bewaarketen zorgdragen voor verstrekking van de identificerende gegevens van de aandeelhouders. Deze wijziging implementeert artikel 14 ter van de richtlijn ten aanzien van hetgeen geregeld wordt in de Wge.

De uitgevende instelling kan de rechter verzoeken de partij in de bewaarketen met zetel in Nederland bij wie het verzoek blijft liggen te bevelen alsnog het verzoek na te komen. De uitgevende instelling kan eveneens verzoeken om een bevel tot nakoming van het verzoek tot doorgeven van essentiële informatie aan de aandeelhouders door de partijen in de bewaarketen. Nieuw is bovendien dat de bevoegde rechter, de rechter is in het arrondissement waar in Nederland de partij in de bewaarketen die

wordt aangesproken zetel heeft. Hiervoor wordt gekozen omdat ook uitgevende instellingen in andere lidstaten naar de Nederlandse rechter moeten kunnen gaan wanneer een partij in de bewaarketen met zetel in Nederland niet voldoet aan verzoeken van uitgevende instellingen met zetel in een andere lidstaat die voortvloeien uit de implementatie van de richtlijn.

Het tweede lid voorziet in de situatie waarbij niet de uitgevende instelling, maar de aandeelhouder een recht heeft om via de bewaarketen informatie door te geven of aandeelhoudersrechten uit te oefenen. Ook hier wordt aangesloten bij het arrondissement waar de partij in de bewaarketen met zetel in Nederland gevestigd is.

#### **Artikel IV**

Artikel 14ter van de richtlijn schrijft lidstaten voor om maatregelen en sancties vast te stellen die doeltreffend, evenredig en afschrikwekkend zijn. Nakoming van de verplichtingen voortvloeiend uit hoofdstuk I bis van de richtlijn kan worden gevorderd bij de civiele rechter. In aanvulling hierop wordt voorgesteld om de verplichtingen in hoofdstuk 3a van de Wge op te nemen in artikel 1, onderdeel 2° van de Wet op de economische delicten waardoor niet naleving kan worden bestraft met een geldboete in de vierde categorie.

#### **Artikel V**

De wet treedt in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip en kan voor de verschillende onderdelen verschillend worden vastgesteld. Aldus kan rekening worden gehouden met de in de richtlijn gestelde termijnen voor implementatie.

De Minister voor Rechtsbescherming,  
S. Dekker