

Related party transactions

Gevolgen voor de praktijk na implementatie van de herziene Aandeelhoudersrichtlijn

Mr. V.O. Ersungur en mr. drs. J.M. Vermolen, datum 03-07-2018

Datum

03-07-2018

Auteur

Mr. V.O. Ersungur en mr. drs. J.M. Vermolen¹⁾

Folio weergave

[Download gedrukte versie \(PDF\)](#)

Vakgebied(en)

Ondernemingsrecht / Rechtspersonenrecht

In deze bijdrage gaan de auteurs in op de regeling over related party transactions uit de herziene aandeelhoudersrichtlijn.

1. Inleiding

Bij Europese beursgenoteerde vennootschappen zijn de afgelopen jaren bepaalde tekortkomingen in de *corporate governance* aan het licht gekomen, aldus de Europese Commissie in hun toelichting op de herziene Aandeelhoudersrichtlijn (Richtlijn (EU) 2017/828 van 17 mei 2017, *Pb L* 132/1) (hierna: Richtlijn). De geconstateerde tekortkomingen zijn onvoldoende betrokkenheid van aandeelhouders en gebrek aan transparantie.

Meer specifiek heeft de Europese Commissie vastgesteld dat aandeelhouders te weinig zicht hebben en toezicht kunnen uitoefenen op transacties met de zogenaamde *related parties* (hierna: verbonden partijen). Met name minderheidsaandeelhouders worden op dit moment onvoldoende geïnformeerd over dergelijke transacties. Daarbij komt dat deze aandeelhouders niet over de middelen beschikken om laakbare transacties te voorkomen. Art. 9 quater van de Richtlijn moet een oplossing bieden voor deze tekortkomingen, aldus de Commissie. De regels over *related party transactions* zullen na de voltooiing van implementatie plaatsnemen in de nieuwe art. 2:167-170 BW, zo blijkt uit het voorontwerp van de wet ter implementatie van de herziene aandeelhoudersrichtlijn (2017/8282 EU) (hierna: voorstel). In deze bijdrage wordt ingegaan op de implementatie (zoals blijkt uit het voorstel) van de Richtlijn met betrekking tot bepalingen die zien op *related party transactions*, als ook de mogelijke praktische gevolgen daarvan.

2. Doel nieuwe regelgeving voor related party transactions

De Europese Commissie beoogt met de nieuwe regels voor *related party transactions* de vennootschap en haar (minderheids)aandeelhouders te beschermen tegen de mogelijk nadelige gevolgen van een *related party transaction*. De Europese Commissie is van mening dat aandeelhouders door middel van een *related party transaction* aan de vennootschap toebehorende waarde zich kunnen toe-eigenen door niet-marktconforme voorwaarden aan de transactie te verbinden. Het gevaar is dan dat er geen optimaal resultaat voor de vennootschap wordt behaald, waardoor de vennootschap en haar aandeelhouders schade (kunnen) leiden. Met de regelgeving in de Richtlijn doet de Europese Commissie dus een poging dat (mogelijke) gevaar in te perken onder andere door meer transparantie te bewerkstelligen. Meer transparantie met betrekking tot *related parties* kan voorkomen dat vennootschappen twijfelachtige transacties aangaan en kan ervoor zorgen dat minderheidsaandeelhouders of bijvoorbeeld de ondernemingsraad in staat worden gesteld in rechte op te komen tegen dergelijke transacties, zo blijkt uit overweging 44 van de Richtlijn.

3. Implementatie Europese regelgeving over related party transactions

3.1 Huidige bescherming Nederlandse wettelijke systeem

Het kabinet meent, zo blijkt uit de concept MvT bij het voorstel, dat het huidige wettelijke systeem adequate bescherming biedt voor de belangen van de vennootschappen, de dochtermaatschappij en de aandeelhouders. Deze bescherming is primair gelegen in het feit dat het bestuur en de RvC in Nederland handelen in het belang van de vennootschap. Daarnaast is de vennootschap op grond van art. 2:381 lid 3 BW al verplicht van betekenis zijnde transacties met verbonden partijen die

niet onder normale marktvoorwaarden zijn aangegaan, te vermelden in de jaarrekening. Art. 2:107a BW biedt daarnaast reeds bescherming indien het gaat om een besluit van het bestuur als daar bedoeld en de transactie wordt aangegaan met een dochtervennootschap. Daarnaast kan, in het kader van al bestaande bescherming, worden gewezen op 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.

Hoewel het huidige Nederlandse recht bescherming biedt, voldoet het nog niet aan de hoge mate van bescherming zoals bedoeld in de Richtlijn. Om dit te bewerkstelligen moet dus een aantal Europese regels worden geïmplementeerd. De minister van Financiën heeft duidelijk gemaakt dat de Richtlijn zo minimalistisch mogelijk wordt geïmplementeerd.

De concept MvT geeft de visie van de Nederlandse wetgever – zoals die was voor de consultatie – en de toekomstige aanpassingen in het Nederlandse wettelijke systeem weer. Van belang is op te merken dat de concept MvT als uitgangspunt is genomen voor dit artikel. Zolang de het voorstel nog niet door beide Kamers is aangenomen en de implementatie dus nog niet definitief is, bestaat de kans dat er nog het een en ander wordt aangepast. Naar verwachting zullen dit echter enkel kleine nuances zijn en geen grote aanpassingen.

3.2 Toepassingskader

De voorschriften in art. 9 quater van de Richtlijn zijn van toepassing op beursvennootschappen. Daaronder kunnen ook besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid met een beursnotering vallen. In de concept MvT is dan ook voorgesteld om in art. 2:187 BW een schakelbepaling op te nemen die (onder andere) de art. 2:167-170 BW van overeenkomstige toepassing verklaart op besloten vennootschappen, mits zij beursgenoteerd zijn.

3.3 Definitie related party (verbonden partij)

Art. 2 onder h van de Richtlijn bepaalt dat het begrip '*related party*' dezelfde betekenis heeft als in de IFRS. Daarmee zijn bedoeld de International Accounting Standards (hierna: IAS), die een definitie van *related parties* bevatten in alinea 9 van IAS 24. IAS 24 verstaat onder verbonden partijen zowel natuurlijke personen als rechtspersonen. Een verbonden partij onder het nieuwe art. 2:167 lid 2 BW zijn in ieder geval dan ook: bestuurders, aandeelhouders en commissarissen evenals hun eerstegraads familieleden en echtgenoten voor zover toepasselijk en groepsmaatschappijen (inclusie dochtermaatschappijen) van de vennootschap.

3.4 Definitie materiële transactie

Voorgesteld is om de term 'transactie van betekenis' te gebruiken voor materiële transacties waarop art. 9 quater van de Richtlijn ziet. Dit artikel van de Richtlijn vereist dat invulling wordt gegeven aan dit begrip. In Nederland mogen vennootschappen in het kader van de publicatieplicht van materiële betekenissen in de toelichting bij de jaarrekening echter zelf antwoord geven op de vraag welke transacties gekwalificeerd moeten worden als een 'transactie van betekenis', zo blijkt uit Parlementaire Geschiedenis ([Kamerstukken II 2008/09, 31508, 6](#), p. 11). Nu het Nederlandse recht geen zelfstandige invulling geeft aan het begrip 'transactie van betekenis', is de Nederlandse wetgever genooddaakt bij de implementatie nadere wettelijke voorwaarden op te nemen om zo de van betekenis zijnde transacties te definiëren. Twee cumulatieve criteria voor het vaststellen of sprake is van een 'transactie van betekenis' zijn opgenomen in art. 2:167 lid 3 BW onderdelen a en b. Als eerste is er sprake van een 'transactie van betekenis' indien er sprake is van een transactie met een of meer aandeelhouders die alleen of tezamen tenminste 1/10 gedeelte (dus 10 procent) van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Dit criterium sluit aan bij *Best Practice* bepaling 2.7.5 van de Code. Daarnaast wordt een transactie als 'transactie van betekenis' gekwalificeerd als het de activa van de vennootschap doet verminderen zonder evenredige vermindering van de schulden of die de schulden doet toenemen zonder evenredige vermeerdering van de activa. Dit tweede criterium kan kort worden samengevat als: transacties die niet in het kader van de normale bedrijfsvoering of onder normale marktvoorwaarden wordt aangegaan. Deze bewoording is ook terug te vinden in de relevante (toekomstige) art. 2:168-169 in het BW.

Hoewel de Richtlijn de mogelijkheid biedt om de voorschriften voor *related party transactions* ook toe te passen op transacties die in het kader van normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden worden verricht, heeft de Nederlandse wetgever van deze mogelijkheid geen gebruik gemaakt, omdat dit leidt tot een lastenverzwaring voor vennootschappen.

Om transacties te beoordelen, stelt het bestuur of het toezichthoudende orgaan een interne procedure vast om periodiek te beoordelen of aan deze voorwaarden is voldaan (en daaraan dus de juiste consequenties zijn verbonden), tenzij de *related party transactions* vooraf is goedgekeurd. Verbonden partijen nemen, uiteraard, geen deel aan de procedure. Deze procedure wordt vastgelegd in art. 2:169 lid 2 BW. Aangesloten is bij de *Best Practice* bepaling 2.7.3 van de Code die bepaalt dat een potentieel tegenstrijdig belang van een bestuurder wordt gemeld aan de RvC, die beoordeelt of sprake is van een tegenstrijdig belang. Een dergelijk geval dient dus ook in de nieuw ingestelde procedure aan het licht te komen.

3.5 Openbaarmakingsverplichtingen related party transactions

Art. 9 quater lid 2, eerste volzin brengt met zich mee dat ‘transacties van betekenis’ uiterlijk worden aangekondigd en geopenbaard op het moment dat de transactie wordt aangegaan. Bij het moment van openbaren is in Nederland aangesloten bij de art. 6:113 en 6:226 BW. Het moment waarop een schriftelijke overeenkomst door de vennootschap en de verbonden partij wordt ondertekend, wordt in ieder geval gezien als het moment waarop de transactie wordt aangegaan. De wijze en het moment van openbaarmaking worden vastgelegd in art. 2:168 lid 1 BW. Hiervoor is aansluiting gezocht bij art. 17 van de Verordening marktmisbruik (Verordening (EU) 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad). De informatie dient op zodanige wijze openbaar gemaakt te worden deze snel toegankelijk is en volledig, op correcte wijze en tijdig kan worden beoordeeld door het publiek. De openbaarmaking kan plaatsvinden langs elektronische weg (e-mail) of via een bericht op de website van de vennootschap. In de praktijk zal dit – vermoeden wij – in de vorm van een persbericht geschieden.

Uit art. 9 quater lid 1, tweede volzin van de Richtlijn blijkt dat de openbare aankondiging in ieder geval de aard van de relatie met de verbonden partij, de naam van de verbonden partij, de datum van de transactie en de waarde van de transactie moet bevatten. Nauwkeurige identificatie van de verbonden partij wordt door de Europese Commissie van belang geacht voor het geval dat de transactie via de gerechtelijke weg betwist zal worden en om de aan de *related party transactions* verbonden risico's beter in te schatten. Ook zijn de gegevens van belang om de invloed van een *related party transactions* op de waarde van de vennootschap in kaart te kunnen brengen. Daarnaast dient andere informatie die noodzakelijk is voor de beoordeling van de transactie tegen de achtergrond van het belang van de vennootschap en aandeelhouders die geen verbonden partij zijn, ook te worden opgenomen in de aankondiging. Al deze elementen worden geïmplementeerd in art. 2:168 lid 2 BW. Uit dit artikel en de Richtlijn blijkt dat met betrekking tot ‘andere informatie’ kan worden gedacht aan de reden van het aangaan van de *related party transactions* of de voorwaarden waaraan de verbonden partij op grond van de transactiedocumentatie dient te voldoen.

Uit Art. 9 quater lid 3 van de Richtlijn blijkt dat lidstaten kunnen bepalen dat de openbare aankondiging vergezeld gaat met 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 zijn. In het voorstel is ervoor gekozen om van deze mogelijkheid geen gebruik te maken, omdat dat zou leiden tot lastenverzwaring voor de vennootschappen. Dit laat onverlet dat het vennootschappen wel vrijstaat om expertise van derden in te roepen.

3.6 Goedkeuringsverplichtingen *related party transactions*

Art. 9 quater lid 4, eerste alinea van de Richtlijn schrijft voor dat lidstaten ervoor zorgen dat materiële transacties met verbonden partijen door de algemene vergadering of door het bestuurs- of toezichthoudend orgaan van de vennootschap worden goedgekeurd volgens 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. De lidstaten mogen vervolgens zelf bepalen of de aandeelhouders het recht hebben om op de algemene vergadering te stemmen over materiële transacties met verbonden partijen die het bestuur- of toezichthoudend orgaan van de vennootschap heeft goedgekeurd. De Nederlandse wetgever heeft er echter voor gekozen de goedkeuringsbevoegdheid van deze transacties bij een duaal bestuursmodel toe te kennen aan de RvC. In het geval van een monistisch bestuursmodel ligt de goedkeuringsbevoegdheid bij het bestuur. Dit is vastgelegd in het toekomstige art. 2:169 lid 1 BW. De wetgever zoekt met deze regeling aansluiting bij *Best Practice* bepalingen 2.7.4 en 2.7.5 van de Code.

In Nederland wordt dus geen gebruik gemaakt van de optie dat aandeelhouders het recht krijgen op de algemene vergadering te stemmen over materiële transacties met verbonden partijen. De Nederlandse wetgever heeft deze keuze gemaakt, omdat goedkeuring van de algemene vergadering leidt tot lastenverzwaring voor vennootschappen en omdat deze manier van goedkeuren niet past binnen het Nederlandse systeem waarin bestuurder en RvC handelen in het belang van de vennootschap.

Daarnaast dient de RvC of het bestuur in geval van een monistisch bestuursmodel periodiek en volgens een intern vastgestelde procedure te beoordelen of transacties van betekenis met verbonden partijen in het kader van de normale bedrijfsvoering en volgens normale marktvoorwaarden zijn aangegaan. Ook hier nemen de verbonden partijen, als vanzelfsprekend, niet deel aan de beoordeling. Dit is vastgelegd in het toekomstige art. 2:169 lid 2 BW. Ook met betrekking tot de goedkeuring bepaalt de Richtlijn dat de verbonden partij die betrokken is in *related party transactions* niet deelneemt aan de goedkeuring of stemming daarover. In Nederland kennen wij echter al de art. 2:129 lid 5 en 2:140 lid 5 BW. Deze artikelen 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. De Nederlandse wetgever is dan ook van mening dat art. 9 quater lid 4, derde alinea, geen implementatie behoeft.

Met betrekking tot de goedkeuring biedt de Richtlijn de mogelijkheid om te bepalen dat aandeelhouders het recht hebben om op de algemene vergadering te stemmen over de *related party transactions* die het bestuur- of toezichthoudend orgaan van de vennootschap heeft goedgekeurd. Uit het voorstel blijkt dat ook wat betreft deze optie besloten is om hiervan geen gebruik te maken, omdat dat ook leidt tot lastenverzwaring voor vennootschappen.

3.7 Vrijstelling van verplichting tot openbaarmaking en goedkeuring

Art. 9 quater lid 6, onder a, van de Richtlijn geeft lidstaten de optie op *related party transactions* tussen de vennootschap en haar dochtermaatschappijen vrij te stellen van de verplichting tot openbaarmaking en goedkeuring indien (onder andere) het nationale recht bij dergelijke transacties adequate bescherming biedt voor belangen van de vennootschap, van de dochtermaatschappij en van de aandeelhouders die geen verbonden partij zijn.

De huidige Nederlandse regelgeving biedt adequate bescherming voor de belangen van deze partijen ex art. 2:107a BW waardoor transacties van betekenis tussen een vennootschap en haar dochtermaatschappij in Nederland dus kunnen worden vrijgesteld van de verplichtingen tot openbaarmaking en goedkeuring. Van deze vrijstelling zal ook gebruik worden gemaakt, nu het openbaar maken en tevens laten goedkeuren van iedere transactie van betekenis met een dochtervennootschap voor vennootschappen bezwaarlijk is, aangezien dergelijke transacties in Nederland vaak voorkomen.

4. Verwachte praktische gevolgen

De vraag is echter in hoeverre de implementatie van de Richtlijn in de praktijk voor verandering gaat zorgen, nu blijkt dat de Richtlijn zo minimalistisch mogelijk wordt geïmplementeerd. Dat de 'verbonden partijen' en de 'transactie van betekenis' uitvoeriger worden gedefinieerd, biedt naar verwachting in de toekomst meer duidelijkheid, maar zorgt niet voor dusdanige ingrijpende verandering. Echter, door de nieuw ingevoerde definities en de vereisten die daarmee samenhangen zullen binnen beursvennootschappen verschillende soorten transacties met een verbonden partij ontstaan waarop verschillende regimes van toepassing kunnen zijn. Op het moment dat de transactie geen *related party transaction* is zoals in bedoeld in de Richtlijn en de nieuwe Nederlandse regels, zal deze transactie nog steeds in de toelichting bij de jaarrekening moeten worden opgenomen op basis van de Code. Transacties die wel worden gekwalificeerd als *related party transaction* zullen op het moment dat ze worden ondertekend, openbaar moeten worden gemaakt. De vraag is echter of deze vervolgens ook nog in de toelichting op de jaarrekening moeten worden opgenomen. De vennootschap zal er verstandig aan doen dit wel te doen.

Een ander verschil ten gevolge van de implementatie van Richtlijn is dat *related party transactions* ter goedkeuring aan het bestuur of het toezichthoudende orgaan moeten worden voorgelegd.

Desalniettemin voldoet het huidige Nederlandse wettelijke systeem al voor een overgroot deel aan de nieuwe Europese vereisten met betrekking tot *related party transactions* waardoor de implementatie naar alle verwachting niet voor enorme veranderingen gaat zorgen. Daarnaast heeft de Nederlandse wetgever met betrekking tot een aantal punten, zoals de mogelijkheden om i) regels die gelden voor *related party transactions* ook toe te passen op transacties die in het kader van normale bedrijfsvoering en volgens normale marktwaarden worden verricht, om ii) een verslag over de redelijkheid en billijkheid van de *related party transactions* te laten opstellen bij de openbaarmaking of om iii) de AvA te laten stemmen over de goedkeuring van de *related party transactions* er kennelijk niet voor gekozen deze te implementeren. Dit zou namelijk zorgen voor een lastenverzwaring.

Mogelijkerwijs zal de nieuwe regelgeving ook een rol kunnen spelen in juridische procedures nu zowel de Richtlijn als de concept MvT onderstrepen dat een doel van de nieuwe regelgeving is om de benadeelden de mogelijkheid te geven tegen *related party transactions* in rechte te kunnen opkomen. De nieuwe regelgeving zal bijvoorbeeld een rol kunnen spelen in een enquêteprocedure, daarnaast kan de geldigheid van een besluit dat in strijd met de nieuwe regels is genomen in een procedure worden aangetast.

5. Conclusie

Met de Richtlijn heeft de Europese wetgever ervoor willen zorgen dat (minderheids)aandeelhouders meer zullen worden geïnformeerd over geplande *related party transactions* en dat deze transacties transparanter zullen verlopen. Daarnaast is het de bedoeling dat de vennootschap minder schade toegebracht kan worden door het toe-eigenen van aan de vennootschap toebehorende waarde moeilijker te maken en heeft de Europese wetgever middelen in het leven willen roepen om laakbare transacties te voorkomen, althans om partijen het makkelijker te maken tegen dergelijke transacties in rechte op te komen.

Dat betrokken partijen eerder en meer informatie over de *related party transactions* zullen krijgen en dat er sprake zal zijn van meer transparantie aangaande deze transacties, zal, onzes inziens, na de implementatie van de Richtlijn een realiteit worden. Of betrokken partijen (niet zijnde verbonden partijen) ook meer middelen ter beschikking krijgen om laakbare transacties te voorkomen dan wel om ervoor te zorgen dat *related party transactions* minder schade zullen toebrengen aan de vennootschap, staat echter naar ons idee minder vast.

Wat wel vaststaat is dat de implementatie van de Richtlijn voor (in ieder geval) enige verandering gaat zorgen.

Vennootschappen zullen er dan ook goed aan doen zich voor te bereiden op hetgeen in ieder geval wél zal veranderen na de implementatie; ook al is deze minimalistisch.

Voetnoten

[1]

Mr. V.O. Ersungur en mr. drs. J.M. Vermolen zijn beiden advocaat te Amsterdam.