

Vergaderjaar 2008–2009

**32 014**

## **Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007**

**Nr. 3**

### **MEMORIE VAN TOELICHTING**

#### **Algemeen**

##### *§ 1. Inleiding*

Op 30 mei 2007 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (hierna: commissie) advies uitgebracht over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Nederlandse corporate governance code<sup>1</sup> (hierna: Code). De commissie doet hierin aanbevelingen aan de wetgever. Dit wetsvoorstel bevat, naar aanleiding van een aantal hierna nader te bespreken aanbevelingen van de commissie, voorstellen tot wijziging van enkele bepalingen van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft), de Wet giraal effectenverkeer (hierna: Wge) en het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW) met betrekking tot de melding van zeggenschap, invoering van een regeling voor melding van intenties van aandeelhouders, invoering van een regeling voor de identificatie van investeerders en wijziging van de drempel voor gebruikmaking van het recht om onderwerpen te agenderen voor de algemene vergadering. Op deze wijzigingen zal in de volgende paragrafen nader worden ingegaan. In dit wetsvoorstel wordt uitgegaan van eerdere inwerkingtreding van het bij de Tweede Kamer ingediende wetsvoorstel tot implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten en van het bij de Tweede Kamer ingediende wetsvoorstel tot «Wijziging van de Wet giraal effectenverkeer houdende uitbreiding van de bescherming aan cliënten van intermediairs inzake financiële instrumenten en het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van effecten».<sup>2</sup> In het laatstgenoemde wetsvoorstel wordt voorgesteld het begrip «intermediair» te introduceren in de Wge. In onderhavig wetsvoorstel wordt op sommige plaatsen al uitgegaan van de term «intermediair».

Het onderhavige wetsvoorstel beoogt, zoals aangekondigd in de kabinetsreactie op het advies van de commissie<sup>3</sup>, een bijdrage te leveren aan de versterking van het Nederlandse systeem van goed ondernemingsbestuur (corporate governance), op zodanige wijze dat het nu en in de toekomst goed kan functioneren, mede gezien de gewijzigde omstandigheden in de markt. Tevens wordt beoogd het Nederlandse corporate governance systeem in internationaal verband aantrekkelijk te houden of zelfs aantrekkelijker te maken.

<sup>1</sup> [http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring\\_Commissie\\_advies\\_kabinet\\_mei\\_2007.pdf](http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring_Commissie_advies_kabinet_mei_2007.pdf). Het advies is weergegeven in de brief van de minister van Financiën van 19 juni 2007, Kamerstukken II, 2006/07, 31 083, nr. 1.

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 830, nr. 2.

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2006/07, 31 083, nr.1, p. 2 en 4.

## *§ 2. Het Nederlandse corporate governance systeem*

Het kabinet ondersteunt het uitgangspunt in het Nederlandse vennootschapsrecht, zoals neergelegd in de Nederlandse corporate governance Code, dat de vennootschap een lange termijn samenwerkingsverband is van diverse bij de vennootschap betrokken partijen. Het bestuur en de commissarissen hebben de verantwoordelijkheid met de verschillende bij de onderneming betrokken belangen rekening te houden, inclusief de voor de onderneming relevante maatschappelijke belangen en de belangen van werknemers. Vertrouwen van de verschillende belanghebbenden dat hun belangen voldoende worden behartigd, is de basis voor goede onderlinge verhoudingen en samenwerking binnen de vennootschap. Zoals wordt opgemerkt in de Code is het bestuur verantwoordelijk voor de strategie. Commissarissen dienen hier op toe te zien. Aandeelhouders kunnen opvattingen over de strategie met gebruikmaking van hun rechten naar voren brengen onder meer op de algemene vergadering. Zij zijn, anders dan het bestuur en commissarissen, niet gebonden aan het brede richtsnoer van het belang van de vennootschap, maar mogen in beginsel hun eigen (rendements)belang nastreven. Wel dienen zij zich te houden aan de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. De maatstaven van redelijkheid en billijkheid vergen, zoals in de preambule van de Code wordt opgemerkt, dat naarmate een aandeelhouder een groter belang in de vennootschap houdt, zijn verantwoordelijkheid jegens de vennootschap, minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen groter is.

De afgelopen periode heeft gevallen aan het licht gebracht van ondernemingen waarin een strategie werd gehanteerd die gericht was op het maken van (koers)winst op de korte termijn en risicovolle financieringsstructuren. Niet zelden drongen aandeelhouders aan op een dergelijke focus.

Het kabinet vindt het belangrijk dat er een tegenwicht te wordt geboden aan de korte termijn gerichtheid van sommige aandeelhouders én bestuurders. Dit kan worden bewerkstelligd door een evenwichtige balans in het aandeelhoudersbestand te realiseren. Stabiele aandeelhouders die voor langere termijn aan een onderneming zijn verbonden, kunnen positief bijdragen aan het bedrijf en tevens voor stabiliteit zorgen. Een duurzame relatie van een onderneming met zijn (lange termijn) aandeelhouders kan de onderneming minder kwetsbaar maken voor (ongewenste) overnames.

Een dergelijke duurzame relatie kan worden bevorderd door een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de onderneming. Identificatie kan hieraan bijdragen, zoals in dit wetsvoorstel voorgesteld.

Een andere manier om stabiel aandeelhouderschap te bevorderen is om aandeelhouders die zich voor langere termijn aan de onderneming verbinden extra te belonen, door meer stemrecht of dividend te geven zoals wordt voorgesteld in de recente motie Slob, Hamer en Van Geel.<sup>1</sup> Het huidige recht biedt al de nodige aanknopingspunten voor loyaliteitsdividend zoals de Ministers van Justitie en Financiën in een recente analyse hebben aangegeven.<sup>2</sup> Bij vormen van extra belonen van lange termijn aandeelhouders dient het (Europeesrechtelijke) beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders uiteraard in acht te worden genomen. Het kabinet zal mede naar aanleiding van de genoemde motie Slob, Hamer en Van Geel op korte termijn onderzoeken of nadere wettelijke facilitering van lange termijn aandeelhouderschap mogelijk en wenselijk is.

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 371, nr. 197.

<sup>2</sup> Brief van de ministers van Financiën en Justitie van 21 oktober 2008, kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 26.

In de preambule van de Code wordt terecht opgemerkt dat de verschillende verantwoordelijkheden van bestuur en commissarissen en van aandeelhouders spanningen kunnen opleveren. Het kabinet onderschrijft dan ook de gedragsregels die de Code bevat om tot een afgewogen ondernemingsbeleid te komen waarbij niet één belang overheerst en waarbij ruimte is voor een constructieve, onderlinge dialoog. De betrokkenen horen hier zelf een actieve rol in te nemen. Het onderhavige wetsvoorstel dient er aan bij te dragen dat deze dialoog wordt bevorderd.

### *§ 3. Advies van de commissie en de kabinetsreactie hierop*

De Code heeft, zoals in de recente kabinetsreactie op de geactualiseerde corporate governance code<sup>1</sup>, is aangegeven samen met de faciliterende wetgeving geleid tot een verbeterde governance structuur bij beursvennootschappen. De in de Code opgenomen principes en concrete best practices bevatten gedragsnormen voor het bestuur, de commissarissen en aandeelhouders van Nederlandse beursvennootschappen. In 2007 is de Code door de Hoge Raad aangemerkt als een weergave van een in Nederland heersende algemene rechtsovertuiging.<sup>2</sup> Tegelijkertijd kan worden vastgesteld dat sinds de totstandkoming van de Code in 2003 aandeelhouders zich actiever hebben opgesteld en meer gebruik hebben gemaakt van de hen toekomende rechten. Dat is op zichzelf vanuit het oogpunt van checks en balances een wenselijke ontwikkeling. Aandeelhouders kunnen opvattingen over de strategie met gebruikmaking van hun rechten naar voren brengen onder meer op de algemene vergadering. In enkele gevallen hebben zich echter (langdurige) conflicten voorgedaan tussen aandeelhouders en de vennootschap over de strategie. Dit «aandeelhoudersactivisme» heeft tot de nodige onrust geleid bij de betrokken vennootschappen en in de maatschappij. De commissie heeft bij haar eerste jaarrapport, in 2005, aangekondigd dat zij in 2006 meer aandacht zou besteden aan de voorbereiding en effectiviteit van de algemene vergadering, de dialoog tussen onderneming en aandeelhouders en aan de naleving van de Code door lokale en de primair in het buitenland genoteerde «Nederlandse» fondsen. Mede op verzoek van het kabinet heeft de commissie het nuttig geacht om over de rol van aandeelhouders en het toepassingsbereik van de Code publiek te consulteren. De commissie heeft daartoe op 20 december 2006 een consultatiedocument<sup>3</sup> openbaar gemaakt over de rol van de aandeelhouders en het toepassingsbereik van de Code. Mede op basis van de ontvangen reacties heeft de commissie op 30 mei 2007 een advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code aan het kabinet aangeboden. Het «Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Code»<sup>4</sup> van de commissie bevat nadere uitwerkingen van de Code en aanbevelingen aan de wetgever op het gebied van corporate governance.

De nadere uitwerkingen van de Code zorgen voor een verfijning en nadere invulling van de Code en beogen de dialoog tussen vennootschap en aandeelhouders te bevorderen. De aanbevelingen aan de wetgever betreffen de volgende onderwerpen: meldingsplicht voor aandeelhouders, intenties van aandeelhouders, «empty voting/securities lending», identificatie van aandeelhouders, agenderingsrecht, ontslag/opzegging vertrouwen raad van commissarissen, toepassing Code op alternatieve handelsplatformen, lokale fondsen en Nederlandse fondsen met uitsluitend een notering in het buitenland. Het kabinet heeft in zijn reactie van 19 juni 2007<sup>5</sup> toegezegd een groot deel van de aanbevelingen van de commissie over te zullen nemen.

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 29.

<sup>2</sup> Hoge Raad, 13 juli 2007, Bank of America/VEB (verkoop Lasalle), NJ 2007, 434.

<sup>3</sup> [http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/14087\\_NL\\_Consuldoc1.pdf](http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/14087_NL_Consuldoc1.pdf)

<sup>4</sup> [http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring\\_Commissie\\_advies\\_kabinet\\_mei\\_2007.pdf](http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring_Commissie_advies_kabinet_mei_2007.pdf)

<sup>5</sup> Kamerstukken II 2006/07, 31 083, nr. 1.

### *Meldingsplicht voor aandeelhouders*

In haar advies heeft de commissie aanbevolen om de eerste drempel voor melding van zeggenschap, zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) te verlagen van vijf procent naar drie procent. Daarbij gaf de commissie in overweging om vanaf drie procent een verplichting tot melding van iedere wijziging van tenminste één procent in te voeren. In zijn reactie sprak het kabinet zijn steun uit voor deze aanbeveling van de commissie, met dien verstande dat de melding van iedere wijziging van tenminste één procent een verzwaring van de administratieve lasten met zich kunnen brengen, die volgens het kabinet mogelijk niet zou opwegen tegen het voordeel van een grotere transparantie. Het kabinet heeft daarom aangegeven dit aspect van de aanbeveling van de commissie niet direct over te nemen, maar eerst te willen onderzoeken. Inmiddels heeft het kabinet een nader onderzoek gedaan naar de mogelijke gevolgen van een eventuele meldingsplicht van alle wijzigingen van tenminste één procent. Op basis daarvan is het kabinet tot de conclusie gekomen dat een dergelijke meldingsplicht aanzienlijke verzwaringen van administratieve lasten met zich zou brengen, welk nadeel naar zijn mening niet zou opwegen tegen het voordeel van een mogelijk grotere transparantie in de zeggenschapsverhoudingen in beursondernemingen. De invoering van de drieprocentdrempelwaarde voor melding van zeggenschap in dit wetsvoorstel zal in § 4.1 nader worden toegelicht.

### *Intenties van aandeelhouders*

De commissie heeft aanbevolen om een aandeelhouder met een belang van een bepaalde omvang in een Nederlandse vennootschap te verplichten om openbaar te maken wat zijn intenties zijn. Het kabinet heeft in zijn reactie aangegeven positief te staan tegenover deze aanbeveling. Het kabinet merkte daarbij op dat melding van intenties van aandeelhouders kan bijdragen aan de bevordering van de communicatie tussen het bestuur en de aandeelhouders. Het kabinet gaf daarbij aan te willen bezien op welke wijze een melding van intenties bij drie procent aandelenbezit mogelijk is, en hoe vorm kan worden gegeven aan een verplichte melding van wijziging van intenties. De voorgestelde regeling voor melding van intenties van aandeelhouders geeft uitvoering aan deze aanbeveling en zal nader worden toegelicht in § 4.2.

### *Empty voting/securities lending*

De commissie heeft in haar advies aangegeven dat zij meent dat het zeggenschapsbelang zo veel mogelijk dient te sporen met het financiële belang en dat zij «empty voting» derhalve ongewenst acht. De commissie merkte daarbij op dat de problematiek rondom «empty voting» en «securities lending» met het uitsluitend oogmerk om stemrechten te verkrijgen op het moment van het uitbrengen van haar advies onvoldoende te overzien is en dat het probleem een grensoverschrijdend karakter draagt. De commissie heeft daarom aanbevolen de mogelijkheden voor het ontmoedigen van «securities lending» met het uitsluitend oogmerk om stemrechten te verkrijgen te onderzoeken en internationaal aandacht te vragen voor het onderwerp. De commissie heeft geen aanbeveling gedaan tot het opstellen van regelgeving. Het kabinet heeft in zijn reactie aangegeven dat het de opvattingen van de commissie op dit punt deelt, dat het in internationaal verband aandacht zal blijven vragen voor de nadelige gevolgen van «securities lending» en zal blijven participeren in Europese ontwikkelingen op dit terrein. Voorkomen moet worden dat nationale regelgeving wordt voorbereid die conflicteert met een eventuele Europese aanpak. Om deze reden bevat dit wetsvoorstel geen regeling met betrekking tot «empty voting» en «securities lending».

#### *Identificatie van investeerders*

De commissie heeft aanbevolen wetgeving te ontwikkelen ten einde de vennootschap in staat te stellen de identiteit van aandeelhouders te achterhalen, omdat de anonimiteit van aandeelhouders veelal als een obstakel wordt gezien bij het totstandbrengen van een dialoog tussen de vennootschap en de aandeelhouders. De commissie overwoog daarbij dat, mede in het licht van de toegenomen transparantie van vennootschappen, ook aandeelhouders meer openheid dienen te verschaffen. Het kabinet gaf in zijn reactie aan dat het deze aanbeveling over wenst te nemen en dat het een wettelijk systeem zal ontwikkelen teneinde ondernemingen in staat te stellen de identiteit van aandeelhouders te achterhalen. De voorgestelde regeling met betrekking tot identificatie wordt nader toegelicht in § 4.3. Tevens wordt daar beschreven waarom er in onderhavige regeling wordt uitgegaan van het begrip «investeerder» in plaats van «aandeelhouder»

#### *Agenderingsrecht*

De commissie heeft aanbevolen om in overweging te nemen de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht voor de algemene vergadering door aandeelhouders te verhogen tot drie procent, waarbij het alternatieve criterium van de beurswaarde vervalt. Het kabinet gaf in zijn reactie aan dat het, conform het advies van de commissie, een verhoging van de drempel van het agenderingsrecht voor aandeelhouders tot drie procent, waarbij het alternatieve criterium van de beurswaarde vervalt, wenselijk vindt. De wijziging van de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht wordt nader toegelicht in § 4.4.

#### *Ontslag/opzegging vertrouwen raad van commissarissen*

De commissie heeft aanbevolen de statutaire vrijheid van vennootschappen om hogere eisen te stellen aan de besluitvorming bij het ontslag van bestuurders en/of commissarissen te handhaven en heeft in overweging gegeven deze statutaire vrijheid ook voor structuurvennootschappen in te voeren. Het kabinet heeft in zijn reactie aangegeven dat het zich op dit punt nader dient te beraden. Het heeft daarbij enerzijds opgemerkt dat een rol speelt dat over deze aanbeveling van de commissie nog geen marktconsultatie heeft plaatsgevonden en anderzijds dat rekening zal moeten worden gehouden met het gevoel van de Sociaal Economische Raad (SER), die ook een rol heeft gespeeld bij de totstandkoming van de structuurregeling. Met betrekking tot het ontslag van of de opzegging van het vertrouwen in de raad van commissarissen bevat dit wetsvoorstel daarom geen regeling.

#### *Toepassingsbereik Code op alternatieve handelsplatformen*

De commissie heeft in haar advies aangegeven van mening te zijn dat toepassing van de Code niet wettelijk verplicht zou moeten zijn voor kleinere ondernemingen die worden verhandeld op Alternext en andere niet-gereguleerde markten. In zijn reactie daarop heeft het kabinet opgemerkt deze aanbeveling te ondersteunen en de reikwijdte van de Code te willen aanpassen bij algemene maatregel van bestuur. In voorbereiding is een wijziging van het Besluit jaarverslag waarin wordt geregeld dat de naleving van de Code verplicht is voor Nederlandse vennootschappen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en grote vennootschappen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit. Nederlandse vennootschappen met een balanswaarde van minder dan vijfhonderd miljoen euro waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit (MTF), zoals Alternext Amsterdam, zijn daardoor niet gebonden aan de Code.

### *Lokale fondsen*

De commissie heeft in haar advies gesteld dat de Code, die op dat moment reeds van toepassing was op lokale fondsen, voor lokale fondsen voldoende mogelijkheden biedt om conform de Code uit te leggen waarom bepalingen niet worden toegepast. De commissie heeft op dit punt geen aanbeveling gedaan. Het kabinet heeft in zijn reactie aangegeven de opvatting van de commissie te delen. Het kabinet heeft daarbij opgemerkt dat de mate van toepassing onder lokale fondsen op het moment van zijn reactie reeds groot is en dat daar waar de Code aanzienlijke lasten met zich brengt de mogelijkheid bestaat om via de «pas toe of leg uit»-regel af te wijken van de Code. De verplichting tot naleving van de Code door lokale fondsen is neergelegd in het Besluit jaarverslag.

### *Nederlandse fondsen met uitsluitend een notering in het buitenland*

De commissie heeft in haar advies aangegeven dat zij meent dat de «pas toe of leg uit»-regel voldoende mogelijkheden biedt voor Nederlandse vennootschappen met een buitenlandse notering om de Code na te leven door een buitenlandse corporate governance code toe te passen. Omdat op het moment van het advies van de commissie de Code reeds van toepassing was op Nederlandse vennootschappen met een buitenlandse notering merkte de commissie op dat een aanbeveling aan de wetgever achterwege kon blijven. In zijn reactie heeft het kabinet opgemerkt dat het van mening is dat ook Nederlandse beursondernemingen waarvan geen effecten worden verhandeld op een Nederland gereguleerde markt of handelsplatform in Nederland de Code, ook in toekomst, dienen na te leven. Het kabinet heeft met betrekking tot deze situatie ook verwezen naar de «pas toe of leg uit»-regel. Een vennootschap met een buitenlandse notering kan bijvoorbeeld uitleggen dat zij afwijkt van de Code maar voldoet aan een buitenlandse corporate governance code. Deze verplichting is reeds vastgelegd in het Besluit jaarverslag.

### *§ 4. Inhoud van het wetsvoorstel*

Het wetsvoorstel strekt tot wijziging van de regels met betrekking tot melding van zeggenschap, invoering van een regeling voor melding van intenties van aandeelhouders, invoering van een regeling voor identificatie van investeerders en wijziging van de drempel voor gebruikmaking van het recht om onderwerpen te agenderen voor de algemene vergadering.

#### *4.1. Meldingsplicht voor aandeelhouders*

Hoofdstuk 5.3 van de Wft (Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen) heeft onder andere tot doel om beleggers, door het zorgen voor transparantie in de zeggenschap- en kapitaalbelangen in beursondernemingen, inzicht te bieden in ontwikkelingen in de zeggenschap- en kapitaalverhoudingen in deze ondernemingen, in de mate waarin de aandelen in deze ondernemingen vrij verhandelbaar zijn en in het bestaan van eventuele concentraties van aandelen of stemmen alsmede belangenverstrengelingen. Door deze informatie zijn beleggers in staat om beter geïnformeerd en onderbouwd een beoordeling te maken van de aandelen waarin zij mogelijk transacties willen verrichten. Op deze wijze draagt de door dit hoofdstuk bewerkstelligde transparantie bij aan een verbetering van de werking van de financiële markten.

In hoofdstuk 5.3 van de Wft is een gedeelte van de Europese richtlijn transparantie<sup>1</sup> geïmplementeerd. Het betreft met name de in die richtlijn opgenomen bepalingen die betrekking hebben op het melden van stemmen en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen en op het

---

<sup>1</sup> Richtlijn nr. 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG. (PbEU L 390).

melden van wijzigingen in hun uitstaande kapitaal en stemmen door uitgevende instellingen, zoals geregeld in de artikelen 9 tot en met 15 van die richtlijn.

De commissie heeft in haar advies van mei 2007 met betrekking tot de meldingsplicht van aandeelhouders aanbevolen om in overweging te nemen de drempel voor het melden van zeggenschap in beursondernemingen in het kader van de Wft te verlagen van 5 procent naar 3 procent en een verplichting tot melding van iedere wijziging van tenminste één procent in te voeren. Het kabinet heeft in zijn reactie aangegeven de aanbeveling om de eerste drempel voor melding van zeggenschap te verlagen van vijf procent naar drie procent te ondersteunen. Concreet gaat het daarbij om de invoering van een (eerste) drieprocentdrempelwaarde voor melding van zeggenschap. Argumenten hiervoor zijn onder andere dat (i) een eerste meldingsplichtige drempelwaarde van drie procent ook in sommige ons omringende landen (bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk en Duitsland) wordt toegepast (ook al is hiertoe geen verplichting opgenomen in de richtlijn transparantie die vijf procent noemt als eerste drempelwaarde) en (ii) het bestuur van een beursonderneming kan, zoals ook de commissie in haar eerdergenoemde advies wenselijk acht, dankzij de invoering van een drieprocentdrempelwaarde in een vroeg stadium weten wie haar grotere aandeelhouders zijn, zodat zij bijvoorbeeld gerichter met hen kan communiceren. Bovendien stelt dit (potentiële) aandeelhouders beter in staat bij hun beleggingsbeslissingen voldoende kennis te hebben van (wijzigingen in) stemverhoudingen en belangrijke kapitaalbewegingen (hetgeen eveneens wordt genoemd door de commissie). Het kabinet onderkent dat de invoering van een drempelwaarde van drie procent naar verwachting zal leiden tot meer meldingen en dientengevolge tot een stijging van administratieve lasten voor meldingsplichtigen, maar is van mening dat deze nadelen opwegen tegen de voordelen die samenhangen met de te realiseren toename van de transparantie in de zeggenschap in beursondernemingen. Dit geldt eveneens voor het door sommige partijen genoemde mogelijke nadeel dat, bij het bereiken of overschrijden door een persoon van de drieprocentdrempelwaarde dan wel het bereiken of onderschrijden van de vijfprocentdrempelwaarde, andere marktpartijen wellicht inzicht zullen krijgen in diens beleggingsvoornemens. In verband hiermee kan overigens worden opgemerkt dat het bereiken of onderschrijden van de vijfprocentdrempelwaarde ook op basis van de huidige regelgeving (de artikelen 5:38 en 5:39 van de Wft) reeds leidt tot een meldingsplicht. Bovendien zal het niet in alle gevallen zo zijn dat een overschrijding van de drieprocentdrempelwaarde automatisch betekent dat sprake is van een opbouw van een belang van vijf procent of meer. Dit zal met name niet het geval hoeven te zijn in de situatie van een niet aan de vennootschapsbelasting onderworpen institutionele belegger (bijvoorbeeld een pensioenfonds). En waar er toch sprake mocht zijn van een opbouw van een pakket vanaf drie procent, moet worden bedacht dat andere marktpartijen ook thans reeds inzicht daarin kunnen krijgen vanaf een belang van vijf procent (nu immers de eerste drempelwaarde). Daarom speelt het vermeende risico van (additioneel) inzicht voor andere partijen alleen voor een persoon die de beschikking krijgt of verliest over een belang dat tenminste drie procent of meer maar minder dan vijf procent bedraagt. Gezien deze factoren acht het kabinet het risico op uit het genoemde additionele inzicht voortvloeiend «kopieergedrag» en versterkte koersreacties beperkt, en in elk geval niet opwegende tegen het voordeel van de extra transparantie in de zeggenschap- en kapitaalverhoudingen.

Met betrekking tot de aanbeveling van de commissie om elke wijziging van tenminste één procent in de zeggenschap in beursondernemingen

eveneens meldingsplichtig te maken, liet het kabinet in zijn reactie weten eerst de gevolgen op het gebied van administratieve lasten als gevolg van een eventuele dergelijke maatregel nader te willen onderzoeken, alvorens te besluiten tot overname van deze aanbeveling. Inmiddels heeft het kabinet een nadere afweging gemaakt over de mogelijke gevolgen van een eventuele meldingsplicht van alle wijzigingen van tenminste één procent. Op basis daarvan is het kabinet tot de conclusie gekomen dat een dergelijke meldingsplicht aanzienlijke verzwaringen van administratieve lasten met zich zou brengen, welk nadeel naar zijn mening niet zou opwegen tegen het voordeel van een mogelijk grotere transparantie in de zeggenschapsverhoudingen in beursondernemingen. Bovendien heeft het kabinet twijfel of een meldingsplicht terzake van elke wijziging van tenminste één procent werkelijk zou bijdragen aan een toename van de transparantie. Niet uitgesloten mag worden dat een dergelijke meldingsplicht zou leiden tot een onverzichtelijke overvloed aan informatie. Met het oog hierop heeft het kabinet besloten om deze aanbeveling van de commissie niet over te nemen.

Het kabinet neemt het voorstel van de commissie met betrekking tot de invoering van een drempelwaarde van drie procent wel over. Als gevolg daarvan zal een nieuwe drempelwaarde van drie procent worden toegevoegd aan de bestaande drempelwaarden. Over de thans in hoofdstuk 5.3 van de Wft opgenomen drempelwaardestructuur kan worden opgemerkt dat deze voor een belangrijk deel is terug te voeren op de implementatie van de richtlijn transparantie. De huidige drempelwaardestructuur is 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95 procent. Hiervan zijn slechts de drempelwaarden 40, 60 en 95 procent niet terug te voeren op de richtlijn transparantie. De overige drempelwaarden zijn ontleend aan deze richtlijn, met name de drempelwaarde van vijf procent. Dit heeft tot gevolg dat het niet mogelijk is om de in het kader van dit wetsvoorstel beoogde drempelwaarde van drie procent op te nemen ter vervanging van de vijf procent drempelwaarde. Met andere woorden: er zal een drempelwaarde van drie procent worden toegevoegd en de drempelwaarden van drie procent en vijf procent zullen naast elkaar bestaan.

De opname van drie procent als eerste meldingsplichtige drempelwaarde leidt tot wijziging van een aantal artikelen in hoofdstuk 5.3 van de Wft waarin de drempelwaarde van vijf procent wordt genoemd, met name de artikelen 5:33, eerste lid, onderdeel f (waarin de definitie van het begrip substantiële deelneming is opgenomen), 5:38, derde lid, en 5:39, tweede lid (waarin de drempelwaardestructuren zijn opgenomen in geval van de «actieve» respectievelijk «passieve» meldingsplicht) en 5:46, tweede lid, onderdeel b (waarin specifieke meldingsregimes zijn opgenomen voor een aantal in dat artikel omschreven marktpartijen). Daarnaast dient een artikel met overgangsregels te worden opgenomen (artikel V). Echter, niet alle artikelen waarin de drempelwaarde van vijf procent wordt genoemd, worden gewijzigd. Dit geldt met name voor de artikelen 5:46, derde lid en 5:47. In artikel 5:46, derde lid, wordt voor bepaalde categorieën financiële ondernemingen een vrijstelling van meldingsplichten met betrekking tot hun handelsportefeuille geregeld. Deze handelsportefeuillevrijstelling houdt in dat de genoemde ondernemingen de tot hun handelsportefeuille behorende aandelen en daaraan verbonden stemmen niet hoeven mee te tellen bij de berekening van hun totale belang in een uitgevende instelling zolang deze minder dan vijf procent bedragen. Een eventuele vervanging van dit criterium van «minder dan vijf procent» door «minder dan drie procent» zou leiden tot omvangrijke additionele verplichtingen voor de betrokken financiële ondernemingen, zonder dat daardoor de gewenste vergroting van de transparantie wordt bevorderd. Daarom is van een dergelijk voorstel afgezien.



In de onderdelen b en c van artikel 5:47 is telkens de drempelwaarde van vijf procent opgenomen in het kader van de drempelwaardestructuur met betrekking tot meldingsplichten terzake van het beschikken over aandelen of stemmen in een uitgevende instelling uit een staat die geen EU-lidstaat is die niet Nederland heeft gekozen als zogenaamde lidstaat van herkomst in het kader van de richtlijn prospectus<sup>1</sup>. De drempelwaardestructuur met betrekking tot aandelen en stemmen in deze uitgevende instellingen is ontleend aan de richtlijn transparantie. Deze richtlijn (artikel 3, tweede lid) staat het de lidstaten niet toe om ten aanzien van aandelen en stemmen in deze instellingen strengere meldingsplichten op te nemen in hun nationale regelgeving dan de in de richtlijn zelf opgenomen meldingsplichten. Dientengevolge wordt de drempelwaarde van vijf procent gehandhaafd in de onderdelen b en c van artikel 5:47 en wordt de drempelwaarde van drie procent daaraan niet toegevoegd.

#### *4.2. Melding van intenties van aandeelhouders*

De commissie heeft aanbevolen om een aandeelhouder met een belang van een bepaalde omvang te verplichten openbaar te maken wat zijn intenties zijn. De commissie dacht daarbij aan een drempel van vijf procent. Ook beveelt de commissie aan om in de uitwerking van een zodanige regeling aandacht te besteden aan de wijziging van intenties, «acting in concert» en het meestemmen met aandeelhouders die andere intenties openbaar hebben gemaakt. Als redenen voor het invoeren van een regeling voor openbaarmaking van intenties noemt de commissie dat kennis van de intenties van aandeelhouders met een aanzienlijk belang nuttig kan zijn voor vennootschappen. Het kan voor de uitvoering van bestuurstaken relevant zijn om te weten of een aandeelhouder met een aanzienlijk belang moet worden beschouwd als een «passieve» belegger of als één die voornemens is actief invloed uit te oefenen op de strategie van de onderneming of anderszins. Daarnaast kunnen andere aandeelhouders met behulp van deze kennis beter geïnformeerde beleggingsbeslissingen en beslissingen over de uitoefening van hun stemrecht nemen.

Het kabinet heeft in zijn reactie op het advies van de commissie aangegeven dat het deze aanbeveling onderschrijft. Het kabinet staat positief tegenover de gedachte die ten grondslag ligt aan de aanbeveling van de commissie en wil daarbij nog iets verder gaan. Een melding van intenties bij een zeggenschapsbelang van drie procent kan ertoe bijdragen dat het bestuur op een betere manier kan communiceren met haar aandeelhouders. Op deze wijze kan (meer) duidelijkheid ontstaan of een aandeelhouder de aandelen slechts voor beleggingsdoeleinden houdt of dat hij op enigerlei wijze invloed wenst uit te oefenen in de vennootschap waarin hij aandeelhouder is. Bovendien sluit dit goed aan bij de invoering van een drieprocentdrempelwaarde dat geldt voor het melden van zeggenschap. Het kabinet gaf in zijn reactie aan te willen bezien in hoeverre een verplichting tot openbaarmaking van intenties mogelijk is bij een aandelenbezit van drie procent.

De commissie heeft op 10 december 2008<sup>2</sup> de aangepaste Code gepresenteerd. De commissie heeft hierin aangegeven dat zij kennis heeft genomen van het conceptwetsvoorstel naar aanleiding van haar advies uit mei 2007. De commissie heeft daarbij aangegeven dat het haar lastig voorkomt de verplichting tot het melden van intenties door aandeelhouders op een zodanige wijze vorm te geven dat deze daadwerkelijk bereikt wat wordt beoogd, terwijl er ook risico's aan kleven. Het kabinet blijft echter voorstander van een regeling voor het melden van intenties, mede omdat de vennootschap gebaat is bij een goede dialoog tussen de diverse bij de vennootschap betrokken partijen. Daarnaast is het kabinet van

---

<sup>1</sup> Richtlijn nr. 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEG L 345).

<sup>2</sup> [http://www.monitoringcommissie.nl/page/downloads/Dec\\_2008\\_Code\\_NL.pdf](http://www.monitoringcommissie.nl/page/downloads/Dec_2008_Code_NL.pdf)

mening dat het bestuur van de vennootschap door de invoering van een regeling voor melden van intenties bekend is met de zienswijze van haar aandeelhouders, en zij – indien gewenst – in contact kan treden met de desbetreffende aandeelhouder(s)<sup>1</sup>. Ook voor (potentiële) aandeelhouders kan deze transparantie belangrijke informatie vormen.

Bij het voorontwerp is overwogen om net als in de Verenigde Staten van Amerika (V.S.) te verplichten tot een uitgebreide inhoudelijke melding. Daarbij zouden dan concrete vragen over de invulling van het aandeelhouderschap moeten worden beantwoord. Voordeel van dit systeem is dat het nuttige informatie kan opleveren voor het bestuur en de overige aandeelhouders. Nadelen zijn echter dat een dergelijke melding kan leiden tot hoge administratieve lasten en, daarmee samenhangend, ontwijkgedrag door meldingsplichtigen (en het aandeelhouders mogelijk beperkt in de uitoefening van hun rechten) doordat zij in een dergelijk systeem verplicht worden om zeer specifiek te melden wat hun intenties zijn. Men kan zich afvragen of aandeelhouders wel bereid zijn om hun kaarten zo open en bloot op tafel te leggen. Immers, over het algemeen willen aandeelhouders – mede gelet op snel veranderende markt-omstandigheden – alle mogelijkheden voor de toekomst open houden. Aandeelhouders zouden ter vermindering van een nieuwe melding ervoor kunnen kiezen om hun intenties in zeer algemene bewoordingen te omschrijven. Dit leidt echter in de V.S. ertoe dat zogenaamde «boiler plate» meldingen ontstaan. Dit zijn standaard uniforme meldingen die de aandeelhouder de mogelijkheid bieden om zich te verschuilen achter vage omschrijvingen. Een dergelijke regeling heeft geen toegevoegde waarde. Afgezien van het inhoudelijke aspect speelt daarbij een rol dat de administratieve lasten zeer hoog zouden zijn omdat een inhoudelijke melding veel tijd kost evenals het toezicht daarop.

Gelet op het vorengaande meent het kabinet dat in het algemeen van een aandeelhouder met een belang van een zekere omvang mag worden verwacht dat hij inzicht verschaft in het feit of hij al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap. Hoewel het kabinet zich ervan bewust is dat er veel verschillende «soorten» aandeelhouders zijn, is ervoor gekozen de melding van intenties eenvoudig te houden en de verschillende categorieën aandeelhouders te dwingen een keuze te maken uit slechts twee varianten. Ten eerste is het mogelijk dat de aandeelhouder geen bezwaar heeft tegen de strategie. Onder deze categorie vallen zowel de aandeelhouders die de gevoerde strategie (actief) ondersteunen als de aandeelhouders die niet voornemens zijn om deze strategie te beïnvloeden middels uitoefening van hun aandeelhoudersrechten. Ook indien een aandeelhouder (nog) geen standpunt heeft bepaald of een neutraal standpunt heeft, valt hij in deze categorie. Het feit dat aandeelhouders in deze categorie vallen, betekent niet dat zij het in alle gevallen op alle punten met het bestuur eens zijn, maar wel dat zij op het moment van de melding geen bezwaar hebben tegen de strategie of tegen degenen die deze strategie uitvoeren. De tweede mogelijkheid is dat de aandeelhouder wel bezwaar heeft tegen de gekozen strategie. Onder deze categorie vallen enkel aandeelhouders die voornemens zijn dit nu of in de toekomst actief te gaan uiten door bijvoorbeeld zich in te zetten om middels hun aandeelhoudersrechten wijzigingen aan te brengen in de strategie dan wel om de raad van commissarissen en het bestuur te vervangen door personen die hun visie wel ondersteunen. Dit kan bijvoorbeeld door gebruik te maken van het recht om de algemene vergadering bijeen te roepen (2:110 BW), agendapunten aan te dragen voor een algemene vergadering (2:114a BW) of door gebruik te maken van het recht van enquête (2:346 BW).

---

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 29.

Uit het hiervoor gemaakte onderscheid blijkt dat het essentieel is dat aandeelhouders voordat zij een melding doen als bedoeld in artikel 5:43a van de Wft kennis hebben genomen van de strategie van de uitgevende instelling. Uit het vennootschapsrechtelijke systeem, de rechtspraak en principe II.1 van de Code volgt dat de strategie van een uitgevende instelling de verantwoordelijkheid is van het bestuur, waarop de raad van commissarissen toezicht houdt. Beide organen leggen over deze strategie verantwoording af aan de algemene vergadering. Wanneer het kabinet aandeelhouders wil verplichten om zich uit te spreken over de bestaande strategie, zal die strategie daarom allereerst door de uitgevende instelling eenvoudig toegankelijk dienen te worden gemaakt voor aandeelhouders. Dit zal worden geregeld in artikel 5:25ka van de Wft.

De verplichting tot het vermelden van de strategie op de website is nieuw. Het doel van deze bepaling is dat alle aandeelhouders eenvoudig en op een centrale plaats op de website van de uitgevende instelling kennis kunnen nemen van de strategie. Doordat de uitgevende instelling haar strategie openbaar maakt op haar website, kunnen aandeelhouders met een belang van een zekere omvang zich uitspreken over het feit of zij al dan niet bezwaar hebben tegen de strategie. Naarmate het bestuur gedetailleerder inzicht geeft in haar strategie zal zij ook meer inzicht krijgen in de intenties van die aandeelhouders. Bovendien wordt hiermee voorkomen dat gediscussieerd gaat worden over de vraag wat de strategie van een vennootschap behelst. Met strategie wordt bedoeld de visie en de keuzes die het bestuur op hoofdlijnen maakt voor een langere periode en die het uitgangspunt vormen voor de doelen en de deelbeslissingen die zij op kortere termijn neemt. Een gangbare horizon voor strategische beslissingen in het bedrijfsleven ligt tussen de vijf en tien jaar.

In de regel zal de gehele of een deel van de strategie al in algemene bewoordingen zijn opgenomen in het jaarverslag. Op basis van best practice bepaling II.1.2 van de Code bestaat er een verplichting voor het bestuur de strategie ter goedkeuring voor te leggen aan de raad van commissarissen. De hoofdlijnen hiervan dienen bovendien te worden vermeld in het jaarverslag. Dit laat onverlet dat de uitgevende instelling ingevolge het voorgestelde artikel 5:25ka, tweede lid, van de Wft de strategie moet publiceren op de website. Er kan niet worden volstaan met doorverwijzingen naar overige gedeelten van de website of verwijzingen naar jaarverslagen, persberichten of andere documentatie. Door op de website aan te geven wat de strategie van de uitgevende instelling is en hoe het bestuur deze denkt te verwezenlijken, biedt de uitgevende instelling transparantie aan al haar aandeelhouders. In ruil daarvoor wordt van de groep aandeelhouders met een relatief groot belang (drie procent) verwacht dat zij zich uitspreken over het feit of zij bewaar hebben tegen de vastgestelde strategie.

Het bestuur van een uitgevende instelling heeft er baat bij om te weten, zelfs voordat een aandeelhouder daadwerkelijk invloed kan of gaat uitoefenen, of de aandeelhouder de strategie onderschrijft dan wel of hij, door gebruik te maken van zijn aandeelhoudersrechten, hierin wijzigingen wil aanbrengen. Aangezien ook de intenties van de overige aandeelhouders zichtbaar worden, wordt het inzichtelijk of deze aandeelhouder alleen staat in zijn bezwaar tegen de strategie of dat ook andere aandeelhouders bezwaar hebben tegen de strategie. Hoewel deze melding op het eerste gezicht niet het gedetailleerde inzicht verschaft dat het bestuur zou willen, zal het bestuur naar aanleiding van deze melding zich tot de desbetreffende aandeelhouders kunnen wenden om meer informatie op te vragen. Bovendien zal een uitgevende instelling naarmate zij gedetailleerder op haar website vermeldt wat haar strategie behelst ook meer inzicht krijgen in de intenties van aandeelhouders. Indien een aandeelhouder aan een

verzoek om meer informatie gehoor geeft, stelt dit het bestuur in staat om tijdig een constructieve dialoog aan te gaan met actieve aandeelhouders, zodat het al in een vroeg stadium geconfronteerd wordt met eventuele aanwezige verschillen in zienswijze over de te voeren strategie met één of meerdere grote aandeelhouders. Een melding van intenties komt aldus een constructieve dialoog tussen het bestuur van de uitgevende instelling en de aandeelhouder juist ten goede. Het is niet noodzakelijk dat deze aandeelhouder bij de melding ook al nader concretiseert wat zijn intenties zijn. Immers afgezien van het feit dat een aandeelhouder in de dialoog met het bestuur zijn plannen nader kan toelichten, mits de vennootschap zich daarbij aan de regelgeving omtrent voorkoming van marktmisbruik houdt, zal hij veelal niet bereid zijn om naar de buitenwereld toe ten tijde van de melding al volledig open kaart te spelen. Op basis van de Code dienen aandeelhouders zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders naar maatstaven van redelijkheid en blijkheid te gedragen. Hieronder valt ook de bereidheid om een dialoog met de vennootschap en mede-aandeelhouders aan te gaan. Bovendien zullen zijn meer specifieke intenties blijken uit het feit dat hij met betrekking tot een bepaald onderwerp bijvoorbeeld gebruik maakt van het agenderingsrecht of het recht van enquête. Ten slotte kan een regeling voor melding van intenties bijdragen aan een goede werking van de financiële markten. Het feit dat een aandeelhouder met een zeker belang bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling kan voor andere aandeelhouders bijdragen aan een bewustere uitoefening van de hen toekomende rechten. (Potentiële) aandeelhouders kunnen informatie hieromtrent gebruiken bij het nemen van hun beleggingsbeslissingen.

In dit wetsvoorstel wordt tevens voorgesteld om een nieuwe (eerste) drieprocentdrempelwaarde voor de melding van zeggenschap in te voeren (zie paragraaf 4.1). Argumenten hiervoor zijn onder andere dat het bestuur van een beursonderneming dankzij een dergelijke verlaging in een vroeg stadium kan weten wie haar belangrijke aandeelhouders zijn, zodat zij bijvoorbeeld gericht met hen kan communiceren. Gelet op dit argument ligt het in de rede om bij dit percentage van drie procent aan te sluiten voor de melding van intenties. Doordat enkel gemeld hoeft te worden of men bezwaar heeft tegen de strategie (ja/nee-melding), in plaats van dat specifieke inhoudelijke vragen met betrekking tot intenties moeten worden beantwoord, levert de melding slechts een minimale additionele administratieve last op. Daarom is het ook redelijk om deze melding al verplicht te stellen voor een ieder die de beschikking verkrijgt over tenminste drie procent van het kapitaal of de stemmen. Naast de verplichte melding van zeggenschap en kapitaalbelang bij drie procent kan openbaarmaking van het feit of een aandeelhouder met een belang van drie procent al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie, ondernemingen een aanvullend inzicht verschaffen in hun aandeelhoudersbestand. Tevens sluit een drempelwaarde van drie procent aan bij de eveneens in dit wetsvoorstel voorgestelde verhoging van de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht voor de algemene vergadering naar drie procent (zie paragraaf 4.4). Een laatste voordeel van een lage drempel is, afgezien van zijn eenvoud, dat van een veel groter gedeelte van de aandeelhouders de intenties bekend worden.

De voorgestelde bepaling voor het openbaar maken van de strategie door de uitgevende instelling wordt opgenomen in het hoofdstuk 5.1a van de Wft dat reeds regels bevat omtrent de informatievoorziening door uitgevende instellingen aan hun aandeelhouders.

De voorgestelde bepalingen voor het melden van intenties worden opgenomen in hoofdstuk 5.3 van de Wft waarin regels zijn opgenomen voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelangen in

uitgevende instellingen. Op grond van die bepalingen moeten aandeelhouders meldingen doen omtrent het percentage van het kapitaal of de stemmen waarover zij beschikken, wanneer een bepaalde drempelwaarde wordt bereikt, over- of onderschreden. Met dit wetsvoorstel zal een eerste melding van intenties moeten worden gedaan wanneer een persoon de beschikking verkrijgt over tenminste drie procent van het kapitaal of tenminste drie procent van de stemmen. Bij die melding moet worden aangegeven of de meldingsplichtige bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling.

Vanwege de opname in hoofdstuk 5.3 van de Wft zijn ook de algemene bepalingen die gelden voor dat hoofdstuk, zoals de definities uit artikel 5:33, de grondslag voor een algemene maatregel van bestuur uit artikel 5:44, de nadere uitleg met betrekking tot beschikken over stemmen uit artikel 5:45 en de uitzonderingen van de meldingsverplichting uit artikel 5:46 van toepassing.

De voorgestelde regeling voorziet erin dat een aandeelhouder iedere wijziging van zijn standpunt onverwijld dient te melden. Daarbij is het niet van belang of hij tevens een drempelwaarde over of onderschrijdt. Zo wordt rekening gehouden met de mogelijkheid dat een aandeelhouder zijn standpunt ten aanzien van de strategie wijzigt. Ook indien een aandeelhouder zijn standpunt wijzigt als gevolg van een wijziging van de strategie door de vennootschap, dient hij bij de AFM een melding te doen. Dit zorgt ervoor dat de in het register openbaar gemaakte meldingen doolopend actueel en accuraat blijven. Doordat ook bij iedere wijziging van het standpunt van de aandeelhouder kan worden volstaan met een simpele ja/nee melding van het feit of men al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie, zijn de administratieve lasten gering. Bovendien wordt in het register waarin de meldingen openbaar worden gemaakt ook de datum van de melding vermeld. Hierdoor is voor een ieder zichtbaar of en op welke datum een aandeelhouder een eventuele wijziging van zijn standpunt heeft gemeld, en kan daarmee rekening worden gehouden wanneer men deze melding verder wenst te interpreteren.

Het toezicht op de voorgestelde bepalingen met betrekking tot melding van intenties van aandeelhouders zal op bestuursrechtelijke wijze plaatsvinden. De handhaving heeft betrekking op twee bepalingen. Indien komt vast te staan dat de uitgevende instelling verzuimt om op grond van artikel 5:25ka, derde lid, haar strategie op de website te vermelden, kan zij van de AFM een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom opgelegd krijgen. Wanneer een aandeelhouder zich op zijn beurt niet houdt aan de verplichting om, bij het verkrijgen van de beschikking over een belang van tenminste drie procent, aan te geven of er bezwaren bestaan tegen de strategie van de vennootschap of aan de verplichting om wijzigingen van dat standpunt te melden, kan de AFM ook daarvoor een bestuurlijke boete of last onder dwangsom opleggen.

Tenslotte nog een opmerking over «acting in concert». Bij de bestaande regeling van melding van zeggenschap en kapitaalbelang dienen samenwerkende aandeelhouders op grond van artikel 5:45, vijfde lid, van de Wft beide een melding te doen wanneer hun gezamenlijke aandelenbezit een meldingsdrempel bereikt, over- of onderschrijdt. Een aandeelhouder hoeft op grond van artikel 5:45 niet te melden of hij bij de melding van intenties alleen of samen met andere aandeelhouders handelt.

#### *4.3. Identificatie van investeerders*

De commissie heeft aanbevolen om te regelen dat vennootschappen de identiteit van hun aandeelhouders kunnen achterhalen. Het kabinet heeft

toegezegd deze aanbeveling over te nemen. De achterliggende gedachte hierbij is dat het voor vennootschappen in veel gevallen onduidelijk is wie haar aandeelhouders ofwel degenen zijn die kunnen bepalen hoe het stemrecht wordt uitgeoefend. Dit wordt als een probleem ervaren, mede vanwege het toegenomen activisme van beleggers en de versterking van rechten van aandeelhouders die in de laatste jaren heeft plaatsgevonden. Daarnaast meent het kabinet, conform de visie van de commissie, dat het van belang is dat ondernemingen beter kunnen communiceren met hun aandeelhouders.

De voorgestelde regeling voorziet in het faciliteren van een verbeterde communicatie tussen vennootschappen en haar aandeelhouders en tussen aandeelhouders onderling. Ten behoeve van een constructieve dialoog wordt het nuttig geacht dat vennootschappen inzicht verkrijgen in het aandeelhoudersbestand, ongeacht welk belang een aandeelhouder houdt.

De anonimiteit van aandeelhouders wordt veelal als een obstakel gezien bij het totstandbrengen van een dialoog tussen de vennootschap en de aandeelhouders. Voor het creëren van goede onderlinge verhoudingen acht het kabinet het waardevol als het bestuur de mogelijkheid heeft om kennis te nemen van de identiteit van haar aandeelhouders ongeacht of deze een belang boven of onder de grens van drie procent houden. Het kabinet deelt de mening van de commissie dat mede in het licht van de toegenomen transparantie van vennootschappen, ook de aandeelhouders niet ontkomen aan meer openheid, zeker als zij een actieve rol in de vennootschap willen vervullen<sup>1</sup>.

In bepaalde situaties, bijvoorbeeld bij een bijzondere aandeelhoudersvergadering over een openbaar bod of als het twijfelachtig is of een agendapunt door de aandeelhoudersvergadering zal worden aangenomen, kan identificatie van een tot dan toe onbekende groep van kleine aandeelhouders (onder de meldingsplicht in de Wft van drie procent) van groot belang zijn. In deze situaties kan de stem van laatstgenoemde groep van beslissende invloed zijn op de besluitvorming en daarmee, bij ingrijpende beslissingen, de toekomst van de vennootschap. Identificatie van kleine aandeelhouders kan er ook voor zorgen dat er tevens een constructieve dialoog tot stand komt tussen de vennootschap en die kleine aandeelhouders. Dat is bij kleine aandeelhouders niet minder belangrijk dan bij grote aandeelhouders, zeker niet bij een sterk verspreid aandelenbezit hetgeen bij veel Nederlandse beursvennootschappen voorkomt. Voorts kan een dialoog van belang zijn in het geval dat «kleine» te identificeren aandeelhouders voornemens zijn om hun aandelenbelang uit te breiden.

Een constructieve dialoog kan bijdragen aan goede onderlinge verhoudingen tussen aandeelhouders en de vennootschap, en goede verhoudingen kunnen een voorname manier voor een vennootschap zijn om een groep aandeelhouders voor langere termijn aan zich te binden. Dit kan ertoe bijdragen dat vennootschappen een aandeelhoudersbestand hebben waarin er een evenwichtige balans is in het aandeelhoudersbestand. Een dergelijke balans kan bijdragen aan de realisatie van de strategie van een vennootschap.

Daarnaast is er een tendens waar te nemen, mede door ontwikkelingen als stemvolmachten en steminstructies, waarbij er verschuiving plaatsvindt van overleg tijdens de aandeelhoudersvergadering naar overleg voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering. Om deze reden is het van belang dat aandeelhouders in staat worden gesteld om voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering met elkaar te communiceren.

---

<sup>1</sup> [http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring\\_Commissie\\_advies\\_kabinet\\_mei\\_2007.pdf](http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring_Commissie_advies_kabinet_mei_2007.pdf)

Tenslotte worden effecten in grensoverschrijdende situaties veelal gehouden via een bewaarketen van intermediairs. Tot op heden bestaat er bij beursvennootschappen, met name in grensoverschrijdende situaties, onduidelijkheid over wie zich aan het eind van de bewaarketen van intermediairs bevindt. In veel gevallen zal dit namelijk degene zijn die kan bepalen op welke wijze de aan de effecten verbonden rechten worden uitgeoefend (veelal zal dit ook de economisch gerechtigde op de effecten zijn). Op het laatstgenoemde zal verderop in de toelichting worden ingegaan. De voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders kan eraan bijdragen deze onduidelijkheid te verminderen.

#### *De Wet giraal effectenverkeer*

De regeling voor identificatie van investeerders zal worden opgenomen in de Wge. Deze wet regelt samengevat het girale systeem voor bewaring en overdracht van effecten. De gegevens van houders van effectenrekeningen zijn bekend bij degenen die effecten administreren in dit girale systeem. Door gebruik te maken van die gegevens kan de identiteit van investeerders worden gevonden. Vanwege dit verband tussen het in de Wge geregelde girale systeem en de mogelijkheid tot verkrijging van identificatiegegevens binnen dit systeem wordt opname van de regeling in de Wge passend geacht. Opname in de Wft zou een onlogische keuze zijn omdat de regeling geen bepalingen van financieel toezicht betreft. Er is ook geen rol voor een toezichthouder weggelegd. Opname in het BW zou eveneens onlogisch zijn, omdat het BW geen verplichtingen voor de actoren in het giraal effectenverkeer, zoals het centraal instituut, kent.

De effecten van uitgevende instellingen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is verleend<sup>1</sup> (bijvoorbeeld Euroclear Amsterdam), zijn grotendeels opgenomen in girodepots die worden aangehouden door Euroclear Nederland. Voor iedere soort effect bestaat een eigen girodepot waarbij het tegoed bij Euroclear Nederland staat op de naam van de aangesloten instelling of intermediair (Euroclear Nederland weet bijvoorbeeld niet wie de cliënten van de aangesloten instelling of intermediair zijn). Euroclear Nederland is op grond van artikel 36 van de Wge belast met het beheer van deze girodepots. Euroclear Nederland vervult deze rol omdat Necigef, waarvan Euroclear Nederland de handelsnaam is, door de Minister van Financiën is aangewezen als centraal instituut in de zin van de Wge.

Aangesloten instellingen en intermediairs in de zin van de Wge houden, zoals hierboven is beschreven, in het merendeel van de gevallen rekeningen aan bij Euroclear Nederland. Zij kunnen daardoor effecten in bewaring geven en overdragen aan Euroclear Nederland. Aangesloten instellingen zijn voornamelijk (Nederlandse) banken en enkele buitenlandse «central securities depositories»<sup>2</sup> (hierna: CSD's). Op hun beurt houden aangesloten instellingen en intermediairs in de zin van de Wge verzameldepots aan waarin dezelfde soort effecten zijn opgenomen als in de girodepots die Euroclear Nederland aanhoudt. De rekeninghouders (investeerders) hebben geen directe relatie met Euroclear Nederland, maar met hun aangesloten instelling of intermediair.

Niet alleen bij het centraal instituut en aangesloten instellingen kan een verzameldepot in de zin van de Wge aanhouden, maar ook iedere beleggingsonderneming waaraan het op grond van de Wft is toegestaan in Nederland ten name van cliënten rekeningen in effecten aan te houden. Aangesloten instellingen en andere intermediairs kunnen zo, ten behoeve van hun rekeninghouders (cliënten, of deelgenoten in de terminologie van de Wge), na door hen gedane transacties, overboekingen van die effecten verrichten. Een intermediair kan zowel een beleggingsonderneming in de

<sup>1</sup> Effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26 van de Wft is verleend, of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wft is verleend.

<sup>2</sup> Euroclear Nederland is ook een «central securities depository». Buitenlandse CSD's zijn aangesloten bij Euroclear Nederland om grensoverschrijdende transacties mogelijk te maken.

zin van de Wft als een aangesloten instelling in de zin van de Wge (vaak zal een aangesloten instelling tevens een zodanige beleggingsonderneming) zijn, maar niet alle aangesloten instellingen vallen onder de definitie van «intermediair». Om grensoverschrijdende afwikkeling van effecten mogelijk te maken houden de betrokken intermediairs rekeningen bij elkaar aan.

Er zijn echter ook nog niet in de Wge gedefinieerde buitenlandse tussenpersonen die voor cliënten een tegoed luidend in effecten aanhouden, maar die geen intermediair of aangesloten instelling in de zin van de Wge zijn. Omdat deze tussenpersonen in de keten van effectenbewaring relevante instellingen kunnen zijn voor de identificatie van de investeerder wordt hiervoor het begrip «instelling in het buitenland» geïntroduceerd. Een instelling in het buitenland is op grond van het op die instelling van toepassing zijnde (buitenlandse) recht toegestaan ten name van cliënten rekeningen in effecten te administreren of aanhouden. Hieronder wordt hier verder op ingegaan.

#### *Inhoud van de voorgestelde regeling*

Met het voorgestelde hoofdstuk 3A van de Wge wordt beoogd dat uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is verleend, hun investeerders in effecten met een aandelenkarakter kunnen identificeren. Hiertoe kan een uitgevende instelling verzoeken doen aan Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen. Er wordt beoogd dat Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen aan de uitgevende instelling identiteits- en adresgegevens van investeerders, aangesloten instellingen, intermediairs, eventuele instellingen in het buitenland en beheerders van beleggingsinstellingen verstrekken. De uitgevende instelling is verplicht om de kosten voor de verstrekking van de gegevens te vergoeden. Identificatie kan alleen plaatsvinden voor een algemene vergadering (of een buitengewone algemene vergadering). Na identificatie kan een uitgevende instelling gebruik maken van de verkregen gegevens om informatie aan haar investeerders te sturen. Ook wordt geregeld dat investeerders, die alleen of gezamenlijk ten minste een honderste deel van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, via de uitgevende instelling informatie kunnen versturen aan andere investeerders.

Onder de definitie van «effecten met een aandelenkarakter» vallen naast aandelen ook certificaten van aandelen. Door middel van de voorgestelde regeling kunnen dus ook certificaathouders worden gedentificeerd. Hoewel het systeem van de Wge ook betrekking heeft op andere soorten effecten (bijvoorbeeld in aandelen converteerbare obligaties) heeft de voorgestelde regeling uitsluitend betrekking op investeerders in effecten met een aandelenkarakter.

Met name indien er sprake is van een grensoverschrijdende bewaarketen van (buitenlandse) intermediairs zijn in de regel verschillende rechtstelsels van toepassing op de keten. Dit kan een complicerende factor vormen omdat die verschillende rechtstelsels uiteenlopende interpretaties kunnen opleveren over welke persoon of instantie in de keten als aandeelhouder dient te worden aangemerkt. In onderhavige regeling wordt daarom voorgesteld om het begrip «investeerder» te introduceren om te verduidelijken wie de voorgestelde regeling beoogd te identificeren. Onder het begrip «investeerder» vallen degenen die voor eigen rekening een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhoudt bij een aangesloten instelling, intermediair of een instelling in het buitenland of



een beheerder van een beleggingsinstelling. Met deze regeling wordt beoogd om in beginsel als investeerder te identificeren de laatste schakel in de bewaarketen, die niet in de hoedanigheid van aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland voor een ander een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhoudt of administreert. In beginsel kan een aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland op grond van voorgestelde regeling geen investeerder zijn, tenzij deze aangesloten instelling, intermediair of een instelling in het buitenland voor eigen rekening een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhoudt bij bijvoorbeeld een andere intermediair. In veel gevallen zal de investeerder degene zijn die kan bepalen op welke wijze de aan de effecten met een aandelenkarakter verbonden rechten worden uitgeoefend (veelal zal dit de economisch gerechtigde op de effecten met een aandelenkarakter zijn). Daarom is het juist van belang om deze persoon te identificeren. Deze zienswijze sluit ook deels aan bij de aanbevelingen op dit gebied uit het rapport «Cross-border voting in Europe»<sup>1</sup> uit 2002.

Er kunnen meerdere categorieën investeerders worden onderscheiden. Ten eerste in het geval dat er een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter wordt aangehouden bij een (Nederlandse) aangesloten instelling of intermediair in de Wge, zal in beginsel een deelgenoot als bedoeld in artikel 12, eerste lid, Wge worden aangemerkt als investeerder. Een deelgenoot is diegene aan wie het aandeel in het verzameldepot toebehoort. Indien er sprake is van een grensoverschrijdende keten van intermediairs kan er sprake zijn van een soortgelijke aanspraak als in de Wge, echter op grond van het toepasselijke (buitenlandse) recht kan deze aanspraak een ander karakter hebben. In de voorgestelde regeling is er daarom uitgegaan van «een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter» in plaats van de Wge-terminologie «aandeel». Indien certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland dan zal de certificaat-houder zelf als investeerder worden geïdentificeerd. In bovengenoemd geval zijn de aandelen waarvan de certificaten zijn uitgegeven veelal zelf niet opgenomen in het girale effectensysteem waardoor met de voorgestelde regeling slechts één (rechts)persoon als investeerder wordt geïdentificeerd.

Ten tweede in het geval dat er door een administratiekantoor certificaten van aandelen zijn uitgegeven die niet toegelaten zijn tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland dan zal het administratiekantoor als investeerder worden aangemerkt.

Voorts indien er sprake is van een grensoverschrijdende bewaarketen van intermediairs is het mogelijk dat één van de schakels in de bewaarketen een instelling is die geen intermediair of aangesloten instelling in de zin van de Wge is. Zeker in grensoverschrijdende situaties, waarbij een buitenlandse CSD bijvoorbeeld de status van aangesloten instelling of intermediair heeft, komen nog andere instellingen in het buitenland voor in de bewaarketen van intermediairs tussen de uitgevende instelling en de investeerder die niet zijn opgenomen in het systeem van de Wge. Dit kan betekenen dat een instelling in het buitenland zou kunnen worden aangemerkt als investeerder. In de voorgestelde regeling wordt voor dergelijke situaties geregeld dat een uitgevende instelling verzoeken kan doen aan deze instellingen in het buitenland. Hierdoor wordt geregeld dat niet deze instelling in het buitenland wordt aangemerkt als investeerder, maar degene voor wie deze buitenlandse instelling een tegoed luidend in aandelen met een effectenkarakter administreert of aanhoudt.

---

<sup>1</sup> <http://www.wodc.nl/onderzoeksdata/base/grensoverschrijdend-stemmen-in-de-alg-emene-vergadering-van-aandeelhouders.aspx?cp=44&cs=6805>

Daarnaast kan een investeerder ook degene zijn die door middel van securities lending effecten met een aandelenkarakter heeft ingeleend. De effecten met een aandelenkarakter zullen gedurende de inleenperiode op de naam van de inlener in het girale systeem staan geadministreerd.

Het komt voor dat een bepaalde instelling die geen aangesloten instelling of intermediair in de zin van de Wge is (bijvoorbeeld een vermogensbeheerder of pensioenfonds) soortgelijke diensten als een aangesloten instelling of intermediair aanbiedt. Deze instellingen die soortgelijke diensten aanbieden zullen veelal een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhouden ten behoeve van de achterliggende deelnemers/klanten. Om deze reden worden deze instellingen aangemerkt als investeerder in plaats van de achterliggende deelnemers/klanten. Doorgaans zullen de effecten met een aandelenkarakter op naam van die instelling zelf zullen staan geadministreerd en niet op naam van de achterliggende deelnemers/klanten.

Tevens wordt een beheerder van een beleggingsinstelling geacht te beschikken over de in de instelling ondergebrachte aandelen in effecten met een aandelenkarakter in uitgevende instellingen en de daaraan verbonden stemmen. De beheerder kan immers beslissen over de uitoefening van het stemrecht op de in de instellingen ondergebrachte effecten met een aandelenkarakter.

Tot slot kan een aangesloten instelling, intermediair of een instelling in het buitenland worden aangemerkt als investeerder in het geval dat deze een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter voor eigen rekening aanhoudt. Hiervan kan bijvoorbeeld sprake zijn indien een intermediair voor eigen rekening effecten met een aandelenkarakter koopt en deze laat leveren door bijschrijving op zijn tegoed bij het centraal instituut.

Onder de definitie van «uitgevende instelling» vallen alleen die uitgevende instellingen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is afgegeven. De voorgestelde regeling beoogt kortgezegd van die uitgevende instellingen waarvan de effecten in Nederland worden verhandeld de identiteit van de investeerders te achterhalen. Dit zijn dus niet alleen Nederlandse ondernemingen, in die zin dat zij niet allemaal zijn opgericht naar Nederlands recht of zetel hebben in Nederland. Bepalend is de plaats van verhandeling.

Voorkomen dient te worden dat verhandeling in Nederland onaantrekkelijk wordt omdat geen identificatie van investeerders zou kunnen plaatsvinden. De voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders kan eraan bijdragen, overeenkomstig de wensen van (buitenlandse) ondernemers, dat de verhandeling op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland de concurrentie aangaat met verhandeling in het buitenland. Daarom is ervoor gekozen identificatie mogelijk te maken voor zowel Nederlandse (naamloze) vennootschappen als buitenlandse rechtspersonen, waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland. Overigens kunnen Nederlandse vennootschappen ervoor hebben gekozen om hun effecten enkel te laten verhandelen op een buitenlandse beurs. Dat heeft tot gevolg dat het merendeel van die effecten niet in het systeem van Euroclear Nederland worden geadministreerd, zodat Nederlandse wetgeving niet de identificatie van die investeerders kan regelen. De reikwijdte van de bepalingen met betrekking tot identificatie is daarom beperkt tot in Nederland tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit toegelaten effecten met een aandelenkarakter. De beperking van de reikwijdte is geregeld in de definitie van

«uitgevende instelling». Zie voor een verdere toelichting van deze definitie de artikelsgewijze toelichting bij artikel II, onderdeel A.

#### *Stemrecht*

Zoals hierboven reeds is beschreven zal toepassing van de voorgestelde regeling in beginsel leiden tot identificatie van de laatste schakel in een bewaarketen van intermediairs of een beheerder van een beleggingsinstelling. In veel gevallen zal diegene ook het stemrecht op de effecten met een aandelenkarakter kunnen (doen) uitoefenen. Dit geldt bijvoorbeeld in de situatie dat een Nederlandse persoon een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhoudt via een Nederlandse intermediair, maar er zijn ook veel gevallen waarin iemand uit het buitenland als laatste schakel geldt. Daarnaast zal in veel gevallen waarin de investeerder niet zelf feitelijk kan stemmen, een contractuele regeling zijn getroffen met de intermediairs of instellingen in het buitenland aan wie op grond van het op hem toepasselijke (buitenlandse) recht het stemrecht kan toekomen. Hierdoor zou de investeerder alsnog in staat moeten zijn de wijze van uitoefening van het stemrecht te bepalen. Wanneer degene die op grond van het toepasselijke (buitenlandse) recht kan worden aangemerkt als stemgerechtigde niet tevens de uiteindelijke investeerder is, betekent dat niet dat die stemgerechtigde niet zal kunnen worden geïdentificeerd. Het stemrecht zal in dat geval toekomen aan een eerdere schakel in de keten, een aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland. De voorgestelde regeling bepaalt dat in het proces van identificatie ook de namen van de aangesloten instellingen, intermediairs en overige instellingen in het buitenland aan de uitgevende instelling worden bekend gemaakt.

Daarnaast zijn er situaties denkbaar waarbij de investeerder weliswaar (in juridische zin) beschikt over het stemrecht, maar waarbij de effecten met een aandelenkarakter dienen te worden toegerekend aan een andere persoon dan aan de investeerder. Een investeerder kan bijvoorbeeld een contractuele regeling treffen met een derde, waarbij die derde dan moet worden geacht te beschikken over de aandelen of stemmen. Een derde kan bijvoorbeeld beschikken over de stemmen beschikken die hij als pandhouder of vruchtgebruiker kan uitbrengen. Tevens kan de situatie zich voordoen dat een investeerder met een derde een overeenkomst heeft gesloten op grond waarvan de derde naar eigen goeddunken en zonder instructies van de investeerder de stemrechten kan uitoefenen.

#### *Werkingsfeer*

Zoals hiervoor is aangegeven beoogt de voorgestelde regeling ook de buitenlandse investeerders in effecten met een aandelenkarakter die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is afgegeven te identificeren. Door het gebruik van instellingen in het buitenland kunnen effecten met een aandelenkarakter grensoverschrijdend verhandeld worden. Voor identificatie zal medewerking noodzakelijk zijn van de instellingen in het buitenland, die voor cliënten een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhouden of administreren, omdat zij de beschikking hebben over gegevens van hun cliënten. Op grond van voorgestelde regeling kunnen instellingen in het buitenland worden verzocht tot medewerking in het identificatieproces. Instellingen in het buitenland kunnen belang hebben bij die medewerking omdat hun cliënten als gevolg hiervan beter kunnen communiceren met uitgevende instellingen en investeerders onderling. De positie van hun cliënten wordt daardoor versterkt. Aangenomen wordt dat buitenlandse privacy-wetgeving niet in de weg staat aan verstrekking van de informatie wanneer een cliënt (de investeerder) hiertegen geen bezwaar heeft. De mogelijkheid van communicatie kan voor een buitenlandse cliënt een reden zijn om geen bezwaar te hebben tegen identificatie.

Zoals hierboven wordt beschreven wordt een neutrale term gehanteerd voor het aanhouden van een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter, zodat buitenlandse wetgeving niet aan de toepassing van de voorgestelde regeling in de weg hoeft te staan.

#### *Communicatie*

Nadat de uitgevende instelling zijn investeerders in effecten met een aandelenkarakter heeft geïdentificeerd, wordt in de voorgestelde regeling geregeld dat een uitgevende instelling gebruik kan maken van de identiteits- en adresgegevens van haar investeerders om informatie aan hen te verzenden. Daarnaast voorziet de voorgestelde regeling erin dat investeerders, via de uitgevende instelling, informatie kunnen verzenden aan de overige investeerders. Investeerders die alleen of gezamenlijk ten minste een honderdste deel van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen krijgen het recht om informatie te verzenden aan de overige investeerders. De uitgevende instelling treedt in de voorgestelde regeling op als platform voor de verzending en bewaring van informatie.

#### *Handhaving*

Handhaving van de voorgestelde regeling geschiedt enkel langs civielrechtelijke weg. In de voorgestelde regeling is een bepaling opgenomen die regelt dat indien een verzoek tot verstrekking van identiteits- en adresgegevens (als bedoeld in artikel 49b, eerste lid) niet wordt nagekomen, de rechter kan worden verzocht om een bevel tot nakoming van deze verplichting. Bevoegd in verband met de hierbovengenoemde verplichtingen is de rechter van de rechtbank binnen wiens arrondissement de vennootschap is gevestigd. Een bevel tot nakoming van de wettelijke verplichting is mogelijk op verzoek van (i) de uitgevende instelling of (ii) een derde aan wie een uitgevende instelling een volmacht heeft verleend. In het geval dat een verzoek tot verstrekking van identiteits- en adresgegevens niet wordt beantwoord, geldt dat het duidelijk zal zijn, wie op welk moment een verplichting niet nakomt. Daardoor is handhaving via een bevel tot nakoming bij de civiele rechter goed mogelijk.

Daarnaast is schorsing van stemrecht aan de lijst met maatregelen toegevoegd. De toevoeging aan dit artikel is noodzakelijk geacht, omdat kon worden betwijfeld of van een bevel tot nakoming van de verplichting uit artikel 49b, eerste lid, wel voldoende preventieve werking zou uitgaan. De schorsing van stemrecht kan een investeerder er toe brengen om zijn tussenpersoon, die heeft verzuimd om aan de verplichting tot beantwoording van een identificatieverzoek te voldoen, te verzoeken de naam en verdere gegevens aan de uitgevende instellingen te geven omdat er anders niet gestemd kan worden. Ook andere Europese landen, zoals Frankrijk en Engeland, die reeds wetgeving hebben met betrekking tot identificatie kennen normen op grond waarvan het stemrecht geschorst kan worden.

Met betrekking tot de verplichting tot geheimhouding van de gegevens, de verwerking op behoorlijke en zorgvuldige wijze en de niet onverenigbare verwerking van gegevens is nog een bijzonderheid te vermelden. Wanneer het gaat om persoonsgegevens, dat wil zeggen gegevens met betrekking tot natuurlijke personen, zal de verplichting tot geheimhouding van de gegevens, de verwerking op behoorlijke en zorgvuldige wijze en de niet onverenigbare verwerking van gegevens ook verplicht zijn op grond van de Wet bescherming persoonsgegevens. Die wet kent zijn eigen handhavingmechanisme. De voorgestelde regeling beoogt op geen enkele wijze afbreuk te doen aan de bepalingen van die wet.

#### *Verhouding tot andere wetten en voorstellen*

Tegelijkertijd met de voorgestelde regeling voor identificatie van inves-

teerders wordt in dit wetsvoorstel voorgesteld om een (eerste) drie-procentsdrempelwaarde in te voeren in de regeling voor melding van zeggenschap en kapitaal in de Wft. Dit voorstel zorgt eveneens voor een betere kenbaarheid van aandeelhouders en betere mogelijkheden voor communicatie. De regeling omtrent melding van zeggenschap dient echter een ander doel dan de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders. De regeling voor melding van zeggenschap resulteert in een openbaar register, als gevolg waarvan een ieder de namen en posities van aandeelhouders (boven de drempel) kan inzien. Hierdoor kunnen marktpartijen, waaronder aandeelhouders, beter geïnformeerde (investerings)beslissingen nemen. Dit register wordt aangepast naar aanleiding van iedere nieuwe melding, die moet plaatsvinden wanneer opnieuw een drempel wordt bereikt, over- of onderschreden. De voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders kan worden gezien als een aanvulling hierop. Immers, de regeling voor identificatie van investeerders maakt het voor uitgevende instellingen mogelijk om op een bepaald moment (voor de algemene vergadering) de meest recente en precieze gegevens van alle investeerders in effecten met een aandelenkarakter op te vragen. Deze informatie wordt niet openbaar. Bovendien geldt geen drempel. Uitgevende instellingen kunnen daardoor een aantal maal per jaar ook de ontwikkelingen bij kleine beleggers volgen. Tenslotte is het op grond van de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders mogelijk om adresgegevens van investeerders te achterhalen en deze te gebruiken voor communicatiedoeleinden, door zowel uitgevende instellingen als investeerders.

In het wetsvoorstel tot implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten<sup>1</sup>, dat thans bij de Tweede Kamer aanhangig is<sup>2</sup>, wordt een aantal wijzigingen van het BW en de Wft voorgesteld. Het belangrijkste onderdeel betreft de invoering van een verplichte wettelijke registratiedatum voor beursvennootschappen, conform de verplichting hiertoe in de richtlijn. De registratiedatum kan van invloed zijn op de aanvangsdatum die uitgevende instellingen kiezen voor de procedure ter identificatie van hun investeerders omdat na de registratiedatum de stemgerechtigden voor een algemene vergadering niet meer veranderen. Er wordt een registratiedatum van eenentwintig dagen voor de algemene vergadering voorgesteld. De in dit wetsvoorstel voorgestelde uiterlijke datum voor de aanvang van een identificatieprocedure is mede gekozen in het licht van de voorgestelde registratiedatum. Verwacht wordt eerdere inwerkingtreding van het wetsvoorstel tot implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten, nu dat wetsvoorstel richtlijnimplementatie betreft.

In een ander wetsvoorstel, dat op dit moment bij de Tweede Kamer aanhangig is, wordt een aantal andere wijzigingen van de Wge voorgesteld (het voorstel tot wijziging van de Wge houdende uitbreiding van de goederenrechtelijke bescherming van cliënten van intermediairs inzake financiële instrumenten en het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van effecten). Dat wetsvoorstel regelt een uitbreiding van de reikwijdte van de Wge, dit heeft geen betrekking op corporate governance. Relevant voor de voorgestelde regeling van identificatie is dat in dat wetsvoorstel wordt voorgesteld om het begrip «intermediair» te introduceren in de Wge. Dit begrip omvat zowel een in Nederland gevestigde beleggingsonderneming als een aangesloten instelling in de zin van de Wge (vaak zal een aangesloten instelling tevens een beleggingsonderneming zijn). Vanwege de verwachte latere inwerkingtreding van het voorliggende wetsvoorstel, wordt er in het voorliggende wetsvoorstel op sommige plaatsen al uitgegaan van de term: «intermediair» naast aangesloten instelling. Verder wordt in dat wetsvoorstel voorgesteld het begrip «effecten» te gebruiken in de betekenis van de onder-

---

<sup>1</sup> Richtlijn 2007/36 EG van het Europees parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU L 184)

<sup>2</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 746, nr. 2.

delen a, b of c van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft en overige andere financiële instrumenten waarvan het centraal instituut heeft bepaald dat het tot een verzameldepot en een girodepot kunnen behoren. De verwijzing naar de Wft-definitie van financieel instrument betekent dat effecten die voorheen niet in het girale systeem van de Wge konden worden opgenomen, omdat het centraal instituut ingevolge artikel 1 van de Wge ten aanzien van die effecten niet had bepaald dat zij tot een verzameldepot en een girodepot kunnen behoren, nu wel kunnen behoren tot een verzameldepot.

De voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders is niet van invloed op de geldigheid van besluiten van organen van de uitgevende instelling. Artikel 14 en 15 van Boek 2 van het BW bepalen dat een besluit nietig of vernietigbaar kan zijn indien een voorafgaande wettelijk voorgeschreven handeling niet is verricht, een besluit is genomen in strijd met wettelijke bepalingen of wegens strijd met de redelijkheid en de billijkheid. Wanneer de identificatie mislukt, of wanneer bijvoorbeeld door investeerders aangeleverde informatie niet aan de andere investeerders wordt verzonden, dan doet dat niet af aan de rechten van degene die kan stemmen op de algemene vergadering en geldigheid van de in de algemene vergadering genomen besluiten.

#### *Bestaande systemen voor identificatie van investeerders (aandeelhouders)*

Hierboven is vermeld dat de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders mede voorziet in een regeling voor communicatie tussen uitgevende instellingen en hun investeerders en tussen investeerders onderling. Het is van belang dat investeerders niet alleen door de uitgevende instelling zelf kunnen worden geïnformeerd, maar dat ook investeerders de mogelijkheid moeten krijgen om met elkaar te communiceren en informatie van elkaar te ontvangen.

Er bestaan reeds private alternatieven ten behoeve van de communicatie met en tussen de aandeelhouders. De voorgestelde regeling beoogt geen afbreuk te doen aan reeds bestaande mogelijkheden voor de communicatie en informatieverstrekking aan aandeelhouders (investeerders), zoals initiatieven ontplooid door de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders, de Stichting Elektronische Communicatie Vennootschappen en Aandeelhouders (SECVA) en commerciële aanbieders van dergelijke diensten. Daar staat tegenover dat in de praktijk gebleken is dat deze zelfregulering niet steeds effectief blijkt te zijn. Van belang is de beperkte afdwingbaarheid van private alternatieven. Slechts een klein aantal uitgevende instellingen, waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland, neemt deel aan dergelijke private alternatieven. Een wettelijke regeling leidt tot een uniform systeem zodat systeemaanpassingen door banken mogelijk zijn.

#### *4.4. Verhoging drempel agenderingsrecht*

In de kabinetsreactie op het advies van de commissie is aangekondigd dat de drempel voor toepassing van het agenderingsrecht voor de algemene vergadering, zoals geregeld in artikel 114a van boek 2 van het BW, zal worden verhoogd. Daarnaast is aangekondigd dat de mogelijkheid om agendapunten voor te stellen, in het geval dat de beurswaarde van de aandelen tenminste een waarde vertegenwoordigen van € 50 miljoen, zal vervallen. Een en ander sluit aan bij het advies van de commissie om de drempel voor de toepassing van het agenderingsrecht te stellen op drie procent. Naar het oordeel van de commissie zal Nederland door deze aanpassing meer in de pas lopen met regelingen in het buitenland en zal

het percentage voorts aansluiten bij de nieuwe regeling voor de melding van de zeggenschap. In de kabinetsreactie is opgemerkt, dat met het agenderingsrecht een groot stempel op de algemene vergadering kan worden gedrukt. Dat wordt in een naamloze vennootschap, waarvan aandelen ook aan de beurs verhandeld kunnen worden, slechts gerechtvaardigd geacht wanneer een aandeelhouder tenminste drie procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. In het nieuwe systeem moet een aandeelhouder met een belang van tenminste drie procent van de aandelen zich op grond van hoofdstuk 5.3 van de Wft melden bij de AFM, waarna zijn aandelenbezit wordt opgenomen in een openbaar register. Hij is dus bekend bij de vennootschap. Tegelijkertijd heeft een dergelijke aandeelhouder het recht om agendapunten voor de aandeelhoudersvergadering voor te stellen.

#### *§ 5. Gevolgen voor het bedrijfsleven*

De in dit wetsvoorstel voorgestelde wijzigingen van de Wft en de Wge hebben additionele gevolgen voor het bedrijfsleven. Voor de berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven is aangesloten bij de handleiding Meten is weten II voor het definiëren en meten van administratieve lasten voor het bedrijfsleven. De toename van de lasten voor het bedrijfsleven worden voornamelijk veroorzaakt door wijziging van de meldingsverplichtingen voor aandeelhouders op grond van de Wft. Daarnaast nemen de lasten toe voor Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland, bewaarders van beleggingsinstellingen en uitgevende instelling als gevolg van de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders. In een enkel geval zullen de kosten toenemen voor investeerders zelf. Bij de berekening is ervan uitgegaan dat onderhavig voorstel met name relevant is voor investeerders die hun beroep en bedrijf maken van het beleggen. Men kan er van uitgaan dat de effecten van het voorstel zeer beperkt zijn voor natuurlijke personen, zij beleggen veel op kleine schaal en zullen slechts in een beperkt aantal gevallen een belang van drie procent of meer in een uitgevende instelling hebben. Natuurlijke personen zullen niet snel verplicht zijn om een melding van zeggenschap of kapitaal belang of melding van intenties te doen. De administratieve lasten voor natuurlijke personen zullen in ieder geval nooit meer bedragen dan € 10 000.

De toename van administratieve lasten en inhoudelijke nalevingskosten wordt hierna toegelicht. Onder administratieve lasten worden de kosten verstaan die een onderneming moet maken om te voldoen aan informatieverplichtingen die zich richten tot de overheid. Het betreft verplichtingen tot het verzamelen, bewerken, registeren, bewaren, rapporteren en ter beschikking stellen van informatie. De inhoudelijke nalevingskosten bestaan uit de kosten voor het bedrijfsleven die gemoeid zijn met het kunnen voldoen aan informatieverplichtingen ten aanzien van derden.

#### *Invoering drie procent drempelwaarde voor melding van zeggenschap*

De invoering van een (eerste) drieprocentdrempelwaarde brengt een initiële meldingsplicht met zich voor diegenen die op het moment van de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel beschikt over tenminste drie procent van het kapitaal of tenminste drie procent van de stemmen in een uitgevende instelling en daarvan niet eerder melding heeft gedaan aan de AFM. Dit betekent dat een ieder die beschikt over een belang tussen de drie procent en vijf procent van het kapitaal of de stemmen, dit zal moeten melden. Beneden de drie procent en boven de vijf procent zal het meldingsregime immers niet veranderen: beneden de drie procent zal er op grond van het voorgestelde regime geen sprake zijn van een meldingsplicht en vanaf vijf procent is er ook thans reeds een meldingsplicht.

Het aantal te verwachten initiële meldingen kan niet met zekerheid worden aangegeven. Het aantal meldingen onder de vijf procent is voor de AFM niet inzichtelijk. Wel heeft de AFM inzicht in het aantal initiële meldingen dat is gedaan na invoering van de drempelwaardestructuur in het kader van de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effecten-uitgevende instellingen (die in 2007 is opgegaan in de Wft). Op basis van deze gegevens worden 800 initiële meldingen verwacht bij de invoering van de additionele drempelwaarde van drie procent. Naar schatting zal een hoogopgeleide kenniswerker 2,5 uur nodig hebben om een melding te verrichten. Voor de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De administratieve lasten van de initiële meldingen bedragen op basis van de hierboven gehanteerde uitgangspunten € 90 000 (800\*2,5\*€ 45).

De gewijzigde regels voor melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen leggen doorlopend een meldingsplicht op voor een ieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen van een uitgevende instelling, waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van het kapitaal en/of stemmen waarover hij beschikt de drempelwaarde van drie procent bereikt, over- of onderschrijdt. Ook tengevolge van een wijziging in het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling kan het percentage en/of de stemmen waarover een persoon beschikt, leiden tot het bereiken, over- of onderschrijden van de drempelwaarde van drie procent met als gevolg een meldingsplicht aan de AFM. De invoering van een (eerste) drieprocentdrempelwaarde heeft tot gevolg dat iemand eerder tot melding over dient te gaan.

Het is niet goed mogelijk om de veranderingen in administratieve lasten door de invoering van de (eerste) drempelwaarde naar drie procent exact te kwantificeren. Dit heeft verschillende oorzaken. Allereerst komt dit doordat deze veranderingen mede afhankelijk zijn van het aantal meldingsplichtige transacties dat in de toekomst zal worden verricht, hetgeen thans niet met zekerheid kan worden vastgesteld. Het aantal meldingsplichtige transacties in de toekomst zal mede afhankelijk zijn van de economische activiteit op de financiële markten op een bepaald moment. Overigens kan worden opgemerkt dat de eventuele additionele meldingen slechts betrekking zullen hebben op belangen tussen de drie en vijf procent. Beneden de drie procent en boven de vijf procent zal het meldingsregime immers niet veranderen: beneden de drie procent zal er ook in het voorgestelde regime geen sprake zijn van een meldingsplicht en vanaf vijf procent is er ook thans reeds een meldingsplicht. Verwacht wordt dat de toename van het aantal meldingen naar schatting beperkt zal zijn. Dit geldt des te meer daar beleggers die in staat zijn om een belang van tenminste enkele procenten te verwerven, in de praktijk mogelijk geneigd zullen zijn om uit fiscale overwegingen een belang van meer dan vijf procent te verwerven. Vermoed wordt dat veel aandeelhouders vijf procent zullen verkiezen boven drie procent, aangezien de deelnemingsvrijstelling<sup>1</sup> van toepassing is vanaf vijf procent. Daar komt bij dat het aantal meldingen onder de vijf procent ook voor de AFM thans niet inzichtelijk is. De door de AFM ontvangen en in haar register opgenomen meldingen hebben namelijk uitsluitend betrekking op meldingen in verband met de drempelwaarden van vijf procent en hoger. Ten aanzien van de belangen onder deze grens heeft de AFM geen inzicht, mede omdat eerder gemelde belangen van boven de vijf procent die de drempelwaarde van vijf procent onderschrijden worden afgemeld. Wel heeft de AFM inzicht in het aantal meldingen met betrekking tot de drempelwaarde van vijf procent. Dit aantal meldingen bedroeg in de periode vanaf 1 november 2006 (inwerkingtreding van de thans geldende drempelwaardestructuur) tot 1 november 2007 215 meldingen. Gelet op de verlaging van de drempel om te melden van vijf procent naar drie

<sup>1</sup> Artikel 13 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969.



procent en bovenvermelde factoren, zullen er naar verwachting circa 300 additionele meldingen op jaarbasis plaatsvinden.

In het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in effecten-uitgevende instellingen is bepaald dat de verplichte meldingen die uit de Wft voortvloeien, schriftelijk moeten worden gedaan. Op grond van de Wet elektronisch bestuurlijk verkeer wordt onder «schriftelijk» ook «elektronisch» verstaan. Meldingsplichtigen kunnen hun meldingen aan AFM daarmee tevens elektronisch doorgeven via internet. De AFM heeft daarvoor een extranet beschikbaar onder de naam Loket AFM<sup>1</sup>. Voor wie onverhoopt niet elektronisch kan melden, zijn meldingsformulieren op de website van de AFM beschikbaar die zowel per fax als per gewone post aan de AFM kunnen worden verstuurd. Hiermee is voor het minst belastende alternatief gekozen om de meldingsplicht te verwezenlijken.

Een meldingsplichtige zal in vergelijking met de huidige situatie additionele meldingsplichten krijgen door de invoering van de additionele meldingsdrempel. Voor de berekening wordt ervan uitgegaan dat een hoogopgeleide kennismedewerker 2,5 uur nodig heeft om een melding te verrichten. De kosten voor een melding bedragen daarmee € 112,50 (2,5\*€ 45). Vermenigvuldigd met het eerdergenoemde aantal geschatte meldingen op jaarbasis van 300, zullen de administratieve lasten structureel € 33 750 (2,5\*€ 45\*300) bedragen ten gevolge van de introductie van de eerste drempelwaarde van drie procent.

De totale administratieve lasten die zijn gemoeid met de verlaging van de eerste drempelwaarde naar drie procent bedragen initieel € 90 000 en structureel € 33 750.

#### *Melden van intenties*

Bij de nieuwe regeling voor melden van intenties wordt daar waar mogelijk aangesloten bij de thans bestaande «Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen» in de Wft. Hierdoor worden de administratieve lasten zo beperkt mogelijk gehouden. Er is gekozen voor een regeling met een eenvoudige ja/nee melding van intenties, waarbij door een aandeelhouder enkel behoeft te worden aangegeven of deze wel of geen bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap.

Verwacht wordt dat een melding van intenties minder tijd in beslag neemt dan een melding van zeggenschap en kapitaalbelang. Aangenomen wordt dat het interne overleg over een melding van intenties beperkt zal zijn, omdat veelal vóór de aankoop van een pakket aandelen zal zijn nagedacht over de intenties en dit niet pas gebeurt op het moment dat de intenties gemeld dienen te worden.

Na invoering van de regeling voor het melden van intenties bij drie procent geldt er een initiële meldingsplicht. Er ontstaat na invoering een initiële meldingsplicht voor een ieder die op het moment van de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking heeft over ten minste drie procent van het kapitaal of tenminste drie procent van de stemmen of een of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in een uitgevende instelling. Het te verwachten aantal initiële meldingen van intenties is hoger dan het aantal initiële meldingen ten gevolge van de toevoeging van de eerste meldingsdrempel van drie procent. Bij de invoering van een regeling voor het melden van intenties dienen tevens degenen die onder het thans geldende meldingsregime vallen, een initiële melding van intenties te doen. Het totale aantal te verwachten initiële meldingen van intenties bedragen naar schatting 1600. Met een melding van intenties zullen naar verwachting 1,5 uren zijn gemoeid. Bij de

---

<sup>1</sup> <https://www.loket.afm.nl>.

melding van intenties wordt net als bij de melding van zeggenschap en kapitaalbelang uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoog-opgeleide kenniswerker. Een melding van intenties kost daarmee € 67,50 ( $1,5 * € 45$ ). De administratieve lasten van de initiële meldingen bedragen daarmee € 108 000 ( $1600 * 1,5 * € 45$ ).

Het aantal meldingen van intenties dat doorlopend zal plaatsvinden is thans niet met zekerheid te voorspellen, omdat dit afhankelijk is van de toekomstige activiteiten op de financiële markten (met name het aantal transacties van drie procent of meer). Naar schatting zullen er in totaal 250 meldingen van intenties per jaar plaatsvinden. Deze schatting is afgeleid van het hierboven genoemde aantal meldingen in verband met het bereiken, over- en onderschrijden van de nieuwe drempelwaarde van drie procent. In tegenstelling tot de melding van zeggenschap en kapitaalbelang hoeft er bij intenties niet gemeld te worden indien sprake is van een onderschrijding van de drempel van drie procent. Bovendien geldt dat niet iedere keer wanneer een aandeelhouder een drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt er een melding van intenties dient te worden gedaan. Slechts indien een aandeelhouder de beschikking krijgt over tenminste drie procent van het kapitaal of tenminste drie procent van de stemmen in een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht, dienen de intenties te worden gemeld. Daarnaast dient een aandeelhouder onverwijld eventuele wijzigingen met betrekking tot zijn intentie aan de AFM te melden. Van een wijziging van intenties is bijvoorbeeld sprake indien een aandeelhouder die eerder gemeld heeft geen bezwaar te hebben tegen de strategie van de vennootschap, daar op een later moment op terugkomt. Dit kan voortkomen uit bijvoorbeeld gewijzigde inzichten of door een strategiewijziging van de vennootschap. Bij het bereiken van een volgende drempelwaarde behoeft er geen nieuwe melding van intenties te worden verricht indien de intentie onveranderd is. De reeds gedane melding is in dat geval nog correct. De structurele administratieve lasten gemoeid met de invoering van een regeling voor de melding van intenties bedragen – uitgaande van de hierboven genoemde uitgangspunten – naar schatting € 16 875 ( $250 * 1,5 * € 45$ ).

De totale administratieve lasten die zijn gemoeid met de invoering van een regeling voor melding van intenties bedragen initieel € 108 000 en structureel € 16 875.

#### *Identificatie van investeerders*

De gevolgen voor het bedrijfsleven bestaan voornamelijk uit de kosten die Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen moeten maken om te kunnen voldoen aan de identificatieverzoeken van uitgevende instellingen. Daarnaast zullen ook de uitgevende instellingen zelf kosten moeten maken om investeerders te identificeren. In een enkel geval zullen de kosten toenemen voor investeerders zelf.

In Nederland zijn er ongeveer 150 uitgevende instellingen die in de periode vóór de algemene vergadering vrijwillig kunnen overgaan tot de identificatie van hun investeerders. Verwacht wordt dat uitgevende instellingen gemiddeld jaarlijks één keer een algemene vergadering zullen hebben. Gemiddeld genomen zal naar schatting 80% van het totale aantal uitgevende instellingen één keer per jaar overgaan tot identificatie van haar investeerders. Dit betekent dat op jaarbasis 120 keer door uitgevende instellingen (vrijwillig) zal worden overgegaan tot identificatie. Gemiddeld zal een uitgevende instelling per identificatieronde vier verzoeken als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, moeten doen alvorens de investeerders geïdentificeerd zijn. Gemiddeld bevinden zich namelijk vier tussenscha-

kels tussen de uitgevende instelling en de investeerder. Iedere tussenschakel afzonderlijk zal naar verwachting vijf uur nodig hebben om de verzochte gegevens te verstrekken aan de uitgevende instelling. Voor de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De kosten die nodig zijn om de investeerders te identificeren bedragen daarmee voor alle tussenschakels gezamenlijk per identificatieronde € 900 ( $4 \times 5 \times € 45$ ). De totale inhoudelijke nalevingskosten voor Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders te zamen om te voldoen aan de (vrijwillige) identificatieverzoeken als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, van uitgevende instellingen bedragen structureel € 108 000 ( $120 \times € 900$ ).

Daarnaast vloeien er voor de uitgevende instellingen zelf inhoudelijke nalevingskosten voort uit het uitvoeren van de (vrijwillige) identificatie. De uitgevende instelling dient namelijk verzoeken tot verstrekking van de identificatiegegevens als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, te doen aan de tussenschakels en de aangeleverde gegevens te verwerken. De uitgevende instelling zal per tussenschakel naar verwachting drie uur nodig hebben om deze verzoeken te doen en uit de ontvangen gegevens af te leiden of de investeerders geïdentificeerd zijn. Voor de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De kosten van de uitgevende instelling bedragen € 135 ( $€ 45 \times 3$ ) voor iedere schakel in de keten. De kosten die nodig zijn om de verzoeken te doen en de ontvangen informatie van het hele identificatieproces te beoordelen bedragen voor vier tussenschakels € 540 ( $€ 135 \times 4$ ). De structurele inhoudelijke nalevingskosten in verband met het doen en verwerken van de (vrijwillige) identificatieverzoeken als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, bedragen op jaarbasis € 64 800 ( $120 \times € 540$ ).

Op grond van artikel 49b, vierde lid, identificeert een uitgevende instelling op schriftelijk verzoek van een investeerder, die alleen of gezamenlijk met andere investeerders tenminste een tiende gedeelte van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling vertegenwoordigt, de overige investeerders in effecten met een aandelenkarakter. In deze gevallen is de uitgevende instelling verplicht om identificatieverzoeken als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, te doen bij Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen. Er wordt van uitgegaan dat jaarlijks 10 uitgevende instellingen, op basis van een ontvangen verzoek, over dienen te gaan tot identificatie van hun investeerders. Gemiddeld zal een uitgevende instelling vier verzoeken als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, moeten doen voordat de investeerders geïdentificeerd zijn. Iedere tussenschakel afzonderlijk zal naar verwachting vijf uur nodig hebben om de verzochte gegevens te verstrekken aan de uitgevende instelling. Voor de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De kosten die nodig zijn om de investeerders te identificeren bedragen daarmee voor de tussenschakels per identificatieronde € 900 ( $4 \times 5 \times € 45$ ). De totale kosten voor Euroclear Nederland, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders te zamen om te voldoen aan de (verplichte) identificatieverzoeken van uitgevende instellingen bedragen structureel € 9 000 ( $10 \times € 900$ ).

Tevens zijn er voor een uitgevende instelling zelf rechtstreeks kosten verbonden aan deze verplichte identificatie. De uitgevende instelling dient namelijk verzoeken tot verstrekking van de identificatiegegevens als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, te doen aan de tussenschakels en de aangeleverde gegevens te verwerken. Er wordt weer uitgegaan van jaarlijks tien uitgevende instellingen, die verplicht worden tot identificatie van

hun investeerders. Gemiddeld zal een uitgevende instelling vier verzoeken om identificatiegegevens moeten doen voordat de investeerders geïdentificeerd zijn. De uitgevende instelling zal naar verwachting drie uur nodig hebben om de verzoeken te doen en uit de ontvangen gegevens van de tussenschakels af te leiden of de investeerders geïdentificeerd zijn. Uitgaande van een intern uurtarief van € 45 bedragen de kosten van de uitgevende instelling € 135 ( $€ 45 * 3$ ) per schakel. De kosten die nodig zijn om de ontvangen informatie van het gehele identificatieproces te beoordelen bedragen € 540 ( $€ 135 * 4$ ) per identificatieronde. De kosten in verband met deze verplichting bedragen voor uitgevende instellingen jaarlijks structureel € 5 400 ( $10 * € 540$ ).

*Verzoeken van investeerders om informatie te verzenden aan de overige investeerders*

Op grond van het voorgestelde artikel 49c, eerste lid, krijgen investeerders die alleen of gezamenlijk ten minste een honderdste deel van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, het recht om informatie te verzenden aan de overige investeerders. De uitgevende instelling treedt daarbij op als platform voor de verzending en bewaring van informatie. De door de uitgevende instelling te maken kosten als gevolg hiervan kunnen worden aangemerkt als inhoudelijke nalevingskosten. Er wordt vanuit gegaan dat uitgevende instellingen jaarlijks 45 keer worden verzocht om informatie te verzenden aan de overige investeerders. Een uitgevende instelling zal, alvorens tot verzending over te gaan, de informatie toetsen aan de vereisten van artikel 49c, vierde lid. Indien aan deze vereisten is voldaan, zal de informatie moeten worden rondgestuurd (per email of post) aan de overige investeerders. De uitgevende instelling dient de verzonden informatie bovendien op haar website te plaatsen. De uitgevende instelling zal naar verwachting per identificatieronde drie uur nodig hebben om deze handelingen te verrichten. Voor de berekening is uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De kosten in verband met deze verplichting bedragen voor uitgevende instellingen structureel € 6075 ( $45 * 3 * € 45$ ). Daarnaast dienen ook de portokosten van het rondsturen van informatie aan investeerders in aanmerking te worden genomen. Naar verwachting bedragen de portokosten € 1,80 per adres. Verwacht wordt dat gemiddeld aan duizend adressen per identificatieronde informatie per post verzonden zal worden en het grootste deel per email zal worden verzonden. De portokosten bedragen € 81 000 ( $€ 1,80 * 45 * 1000$ ). De kosten in verband met het op verzoek rondsturen van informatie aan andere investeerders bedragen voor de uitgevende instelling structureel € 87 075 ( $€ 6075 + € 81 000$ ).

Tevens kan de uitgevende instelling op eigen initiatief informatie verzenden aan haar investeerders. De door de uitgevende instelling te maken kosten als gevolg hiervan kunnen worden aangemerkt als inhoudelijke nalevingskosten. Er wordt vanuit gegaan dat van het totale aantal uitgevende instellingen 80% jaarlijks 1 keer informatie wenst te verzenden aan haar investeerders. Ook voor de informatie die de uitgevende instelling op eigen initiatief verstuurd, geldt dat deze dient te voldaan aan de vereisten van artikel 49c, vierde lid. Indien aan deze vereisten is voldaan, zal de informatie moeten worden rondgestuurd (per email of post) aan de overige investeerders en dient de uitgevende instelling de verzonden informatie op haar website te plaatsen. De uitgevende instelling zal naar verwachting drie uur nodig hebben om deze handelingen te verrichten. Voor het intern uurtarief wordt wederom uitgegaan van € 45. De kosten in verband met deze verplichting bedragen voor de uitgevende instelling structureel € 16 200 ( $120 * 3 * € 45$ ). Daarnaast dienen wederom de portokosten van het rondsturen van informatie in aanmerking te worden genomen. Naar verwachting bedragen de portokosten € 1,80 per adres.

Verwacht wordt dat gemiddeld aan duizend adressen per uitgevende instelling informatie per post verzonden zal worden en het overige per email zal worden verzonden. Er wordt verwacht dat het overgrote deel elektronisch zal worden verzonden. De portokosten bedragen € 216 000 (€ 1,80\* 120\*1000). De kosten in verband met het rondsturen van informatie aan haar investeerders bedragen voor de uitgevende instelling structureel € 232 200 (€ 16 200 + € 216 000).

#### *Gevolgen voor de investeerder*

Daarnaast vloeien er voor investeerders in een enkel geval inhoudelijke nalevingskosten voort als gevolg van situaties waarbij de investeerder weliswaar (in juridische zin) beschikt over het stemrecht, maar waarbij de effecten met een aandelenkarakter dienen te worden toegerekend aan een derde in plaats van aan de investeerder. Op grond van artikel 49c, zevende lid en achtste lid dient een investeerder in bepaalde gevallen de naam, het adres en het emailadres van de derde aan de uitgevende instelling te verstrekken. Daarnaast dient de investeerder de informatie die hij van de uitgevende instelling heeft ontvangen onverwijld door te sturen aan de derde. Bij de berekening is uitgegaan van die investeerders die hun beroep en bedrijf maken van het beleggen. In een beperkt aantal gevallen daarentegen zal de investeerder een natuurlijk persoon zijn. Wederom wordt ervan uitgegaan dat er in Nederland 80% van de 150 uitgevende instellingen in de periode vóór de algemene vergadering vrijwillig overgaan tot de identificatie van hun investeerders. Dit betekent dat op jaarbasis 120 keer door uitgevende instellingen (vrijwillig) zal worden overgegaan tot identificatie. Verwacht wordt dat per identificatieronde gemiddeld 100 keer de effecten met een aandelenkarakter dienen te worden toegerekend aan een derde in plaats van aan de investeerder. Naar schatting zal een hoogopgeleide kenniswerker een half uur nodig hebben om de naam, het adres en het emailadres van de derde aan de uitgevende instelling te verstrekken en de ontvangen informatie door te sturen naar de derde. Voor de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. Per identificatieronde bedragen de kosten voor investeerders naar verwachting € 2250 (100\*0,5\* € 45). De kosten die nodig zijn voor investeerders om de naam, het adres en het emailadres van de derde aan de uitgevende instelling te verstrekken en de ontvangen informatie door te sturen naar de derde bedragen naar verwachting structureel € 270 000 (120\*€ 2250).

#### *Totale gevolgen voor het bedrijfsleven*

In onderstaand schema zijn de verplichtingen opgenomen met de bijbehorende belastende bedrijfseffecten die zij teweeg brengen.

Norm	Administratieve lasten	Inhoudelijke nalevingskosten
Melding 3% drempelwaarde	€ 90 000 eenmalig € 33 750 structureel	
Melding intenties	€ 108 000 eenmalig € 16 875 structureel	
Identificatie van investeerders		€ 187 200 structureel
Informeren investeerders op verzoek		€ 87 075 structureel
Informeren investeerders op eigen initiatief		€ 232 200 structureel
Attenderings- en doorzendplicht investeerders		€ 270 000 structureel

Uit het bovenstaande volgt dat onderhavig wetsvoorstel veroorzaakt in totaal € **198 000** aan eenmalige administratieve lasten en € **50 625** aan doorlopende administratieve lasten. De inhoudelijke nalevingskosten

gemoeid met het voorstel bedragen € **776 475** aan doorlopende inhoudelijke nalevingskosten.

#### *Toetsing door Actal*

De berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven is op 4 juni 2009 door de Collegevergadering van het Adviescollege toetsing administratieve lasten (Actal) als hamerstuk behandeld.

#### *§ 6. Advisering door het College bescherming persoonsgegevens*

De voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders bepaalt dat gegevens van diegenen die voor eigen rekening een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhouden bij een aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland kunnen worden opgevraagd door uitgevende instellingen. Wanneer het gaat om natuurlijke personen zijn deze gegevens te beschouwen als persoonsgegevens. Op grond van artikel 51, tweede lid, van de Wet bescherming persoonsgegevens moet het College bescherming persoonsgegevens (Cbp) om advies worden gevraagd over voorstellen van wet die voor een belangrijk deel betrekking hebben op de verwerking van persoonsgegevens.

Het College bescherming persoonsgegevens heeft op 14 februari 2008 advies uitgebracht. In deze paragraaf wordt daarop ingegaan. Omdat in dit advies en hierin wordt gesproken over identificatie van «aandeelhouders» zal in deze paragraaf gemakshalve worden gesproken over «aandeelhouder». In paragraaf 4.3 is reeds toegelicht waarom voorgesteld wordt om het begrip investeerder te hanteren in plaats van aandeelhouder. Het voornoemde advies stelt dat de regeling voor identificatie van aandeelhouders inbreuk maakt op de privacy van beleggers (natuurlijke personen) omdat beleggers redenen kunnen hebben waarom zij niet bekend willen worden bij de onderneming. Dit speelt volgens het college te meer omdat in het voorontwerp werd bepaald dat ook financiële gegevens (de omvang van het belang) aan de onderneming bekend zouden worden gemaakt. Het college adviseert daarom een recht van verzet voor aandeelhouders op te nemen in de wettelijke regeling. Ter onderbouwing van dit advies merkt het college nog op dat de Commissie Tabaksblat eveneens een recht van verzet heeft geadviseerd in haar aanbevelingen aan de wetgever<sup>1</sup>. Daarentegen merkt het college ook op dat de commissie in haar advies geen recht van verzet heeft aanbevolen. Het college acht het onjuist dat in de toelichting bij het wetsvoorstel niet inzichtelijk is gemaakt of een belangenafweging plaats heeft gevonden, die heeft geleid tot het niet opnemen van een recht van verzet.

Naar aanleiding van het advies van het college, en enkele inhoudelijk vergelijkbare opmerkingen van respondenten in de consultatie, heeft het kabinet nogmaals afgewogen of de mogelijkheid bestaat tot opname van een recht van verzet, of een andere wijze waarop aandeelhouders kunnen afzien van identificatie. Het kabinet heeft daarbij geconstateerd dat een dergelijk verzetrecht ernstig afbreuk zou doen aan de effectiviteit van de voorgestelde regeling voor identificatie van aandeelhouders en de doelstellingen van die regeling.

De voorgestelde regeling voorziet in het faciliteren van een verbeterde communicatie tussen uitgevende instellingen en hun investeerders en tussen investeerders onderling. Ten behoeve van een constructieve dialoog wordt het nuttig geacht dat uitgevende instellingen inzicht verkrijgen in het aandeelhoudersbestand, ongeacht welk belang een aandeelhouder houdt.

<sup>1</sup> Aanbevelingen aan de wetgever bij de Code Corporate Governance van 9 december 2003.

De anonimiteit van aandeelhouders wordt veelal als een obstakel gezien bij het totstandbrengen van een dialoog tussen de vennootschap en de

aandeelhouders. Voor het creëren van goede onderlinge verhoudingen acht het kabinet het waardevol als het bestuur de mogelijkheid heeft om kennis te nemen van de identiteit van haar aandeelhouders ongeacht of deze een belang boven of onder de grens van 3% houdt. Het kabinet deelt de mening van de commissie dat mede in het licht van de toegenomen transparantie van vennootschappen, ook de aandeelhouders niet ontkomen aan meer openheid, zeker als zij een actieve rol in de vennootschap willen vervullen<sup>1</sup>. Het kabinet acht het waardevol wanneer het bestuur de mogelijkheid heeft om kennis te nemen van de identiteit van haar aandeelhouders. Iedere leemte in het door de onderneming tot stand te brengen aandeelhoudersoverzicht is er daarom één teveel. In bepaalde situaties, bijvoorbeeld bij een bijzondere aandeelhoudersvergadering over een openbaar bod of als het twijfelachtig is of een agendapunt door de aandeelhoudersvergadering zal worden aangenomen, kan identificatie van een dat dan toe onbekende groep van kleine aandeelhouders (onder de meldingsplicht in de Wft van 3%) van groot belang zijn. In deze situaties kan de stem van laatstgenoemde groep van beslissende invloed zijn op de besluitvorming en daarmee, bij ingrijpende beslissingen, de toekomst van de vennootschap. Identificatie van kleine aandeelhouders kan er ook voor zorgen dat er tevens een constructieve dialoog tot stand komt tussen de vennootschap en die kleine aandeelhouders. Dat is bij kleine aandeelhouders niet minder belangrijk dan bij grote aandeelhouders, zeker niet bij een sterk verspreid aandelenbezit hetgeen bij veel Nederlandse beursvennootschappen voorkomt. Voorts kan een dialoog van belang zijn in het geval dat «kleine» te identificeren aandeelhouders voornemens zijn om hun aandelenbelang uit te breiden.

Een constructieve dialoog kan bijdragen aan goede onderlinge verhoudingen tussen aandeelhouders en de vennootschap. Goede verhoudingen kunnen bevorderen dat de vennootschap in staat is om een groep aandeelhouders voor langere termijn aan zich te binden. Dit kan eraan bijdragen dat vennootschappen een aandeelhoudersbestand hebben waarin er een evenwichtige balans is tussen zowel lange termijn als korte termijn aandeelhouders. Een dergelijke balans kan bijdragen aan de realisatie van de strategie van een vennootschap.

Het kabinet constateert dat ook in andere Europese landen, zoals bijvoorbeeld Frankrijk geen mogelijkheid bestaat voor aandeelhouders om af te zien van identificatie. Het kabinet is daarom niet voornemens om in de voorgestelde regeling voor identificatie een recht van verzet op te nemen. Wel wordt de aanvankelijk voorgestelde bekendmaking van de individuele omvang van het aandelenbezit aan de onderneming vervangen door een bekendmaking van het totaal tegoed dat het centraal instituut, een aangesloten instelling, een intermediair, een instelling in het buitenland of een bewaarder van een beleggingsinstelling administreert of aanhoudt. Indien effecten met een aandelenkarakter worden aangehouden via een bewaarketen van intermediairs kan op deze manier inzicht worden verkregen in het welslagen van het identificatieproces omdat er reconciliatie kan plaatsvinden.

Daarbij realiseert het kabinet zich dat afbreuk kan worden gedaan aan de privacy van bepaalde aandeelhouders die een belang hebben dat kleiner is dan de eerste drempel voor melding van zeggenschap (drie procent) en die niet de wens hebben tot communicatie met de vennootschap. Daar staat tegenover dat deze mogelijke inbreuk noodzakelijk is voor het effectieve functioneren van de voorgestelde regeling en het behalen van de achterliggende doelen, waaronder inzicht voor ondernemingen in hun aandeelhoudersbestand ter verbetering van het contact tussen vennootschappen en aandeelhouders en versterking van het systeem van corporate governance in Nederland. Bovendien zijn aanvullende maatregelen

---

<sup>1</sup> [http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring\\_Commissie\\_advies\\_kabinet\\_mei\\_2007.pdf](http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring_Commissie_advies_kabinet_mei_2007.pdf)

genomen om de mogelijke inbreuk op de privacy zo beperkt mogelijk te houden. Bijvoorbeeld is geregeld dat de identificatiegegevens alleen worden verstrekt aan de onderneming en dat deze de gegevens vertrouwelijk dient te behandelen.

## **§ 7. Bespreking commentaar op het voorstel**

Een voorontwerp van het wetsvoorstel is op 1 januari 2008 ter consultatie openbaar gemaakt. Op het voorontwerp is schriftelijk gereageerd door Dufas, het Dutch Advisory Committee Securities Infrastructure, Eumedion, Euroclear Nederland, Fidelity International, de gecombineerde commissie vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Notariële Beroepsorganisatie, Governance for Owners, Hermes, ING, het International Corporate Governance Network, Lovells, Nauta Dutilh, de Nederlandse Vereniging van Banken, NYSE Euronext, Rinnooy Kan & Partners, de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders, de Vereniging van Effectenbezitters, de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen en VNO-NCW. Over het voorontwerp van het wetsvoorstel is advies uitgebracht door de AFM.

### *Meldingsplicht voor aandeelhouders*

Door een aantal respondenten is gereageerd op het voorstel om een (eerste) drieprocentdrempelwaarde in te voeren voor het melden van zeggenschap en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen. De betreffende reacties verschilden onderling in strekking: sommige respondenten zouden graag zien dat het kabinet afziet van invoering van de drieprocentdrempelwaarde, andere respondenten daarentegen verklaarden zich voorstander van de drieprocentdrempelwaarde en zouden zelfs graag zien dat daarnaast nog meerdere drempelwaarden zouden worden ingevoerd. In dit verband werden onder andere voorstellen gedaan om de eerste drempelwaarde te leggen op één procent en om vanaf de eerste drempelwaarde een additionele meldingsplicht in te voeren bij het bereiken, overschrijden of onderschrijden van elke volgende één procent in zeggenschap of kapitaalbelang. In verband hiermee kan worden opgemerkt dat het kabinet, evenals eerder de commissie, de bezwaren tegen de drieprocentdrempelwaarde heeft afgewogen tegen de verzoeken om verdere verlaging van de eerste drempelwaarde tot één procent. Dienaangaande meent het kabinet dat het voordeel van een verhoogde transparantie als gevolg van de drieprocentdrempel uitgaat boven de nadelen (onder andere toename van administratieve lasten) van deze drempel. Bovendien wordt met drie procent als eerste meldingsgrens aangesloten bij de meldingsregimes in enkele belangrijke ons omringende landen (Duitsland, het Verenigd Koninkrijk). Voor een verdere toelichting op deze afweging wordt verwezen naar paragraaf 4, onderdeel 4.1 (Inhoud van het wetsvoorstel). Aan de andere kant is besloten om de eerste meldingsgrens niet verder te verlagen tot één procent. Hieraan ligt de afweging ten grondslag dat het voordeel van een hierdoor wellicht nog verder te vergroten transparantie niet opweegt tegen de nadelen die een dergelijke verlaging met zich zou brengen (onder andere administratieve lasten). Eenzelfde beslissing en afweging zijn gemaakt met betrekking tot de door sommige respondenten gesuggereerde meldingsplicht bij elke wijziging van een procent vanaf de eerste drempelwaarde. Voor een verdere toelichting op deze beslissing en afweging wordt eveneens verwezen naar paragraaf 4, onderdeel 4.1, van deze toelichting.

Met betrekking tot de drempelwaardestructuur is verder door een enkele respondent in overweging gegeven om, naast de wettelijk vast te stellen meldingsdrempels, de beoogde nieuwe wettelijke regeling uitdrukkelijk te laten voorzien in de mogelijkheid voor een uitgevende instelling om statutair – dus na verkregen instemming van de aandeelhouders – meer (tussen-



liggende) drempelwaarden op te leggen. Een wettelijke basis hiervoor (in artikel 5:38 van de Wft) zou noodzakelijk zijn om ook dergelijke tussenliggende drempelwaarden te kunnen registreren en sanctioneren. Besloten is om deze aanbeveling niet over te nemen, omdat dit de met dit wetsvoorstel beoogde additionele transparantie mogelijk eerder zou verkleinen dan vergroten. Immers, het door de AFM beheerde openbare meldingsregister zou in dat geval zeggenschap- en kapitaalbelang gegevens bevatten van uitgevende instellingen waarop onderling verschillende meldingsregimes van toepassing zijn. Dit zou tot verwarring kunnen leiden bij personen die het register willen raadplegen. Bovendien zou dit de toezicht- en handhavingswerkzaamheden van de AFM bemoeilijken. Dit neemt niet weg dat uitgevende instellingen zelfstandig, maar dan zonder wettelijke voorziening en handhaving, in hun statuten additionele tussenliggende drempelwaarden kunnen vastleggen.

Overigens werd door een respondent uitgesproken dat hij veel waardering heeft voor de efficiënte wijze waarop de AFM de (elektronische) wijze van publicatie heeft georganiseerd. Met betrekking tot dit onderwerp hadden echter andere respondenten uiteenlopende opvattingen. Tegenover deze positieve mening werd door een andere respondent kritiek geuit op het functioneren van het meldingsregister. Deze partij constateert in het bijzonder dat de huidige meldingsregelgeving onvoldoende wordt nageleefd en dat door de AFM nauwelijks zichtbaar wordt opgetreden tegen overtredingen. Deze constatering wordt echter niet gedeeld door de AFM en het kabinet. De indruk bestaat dat, na een gewenningsproces eind 2006 en in het eerste deel van 2007 aan het op 1 november 2006 ingegane nieuwe meldingsregime, de meldingsregelgeving over het algemeen correct wordt nageleefd door meldingsplichtigen. Bovendien wordt daar waar dit niet het geval is effectief opgetreden door de AFM.

Verder werd door een respondent gevraagd om verduidelijking van de termijn waarbinnen moet worden gemeld, aangezien in de markt naar haar mening onduidelijkheid bestaat over de betekenis van «onverwijld» melden. Deze vermeende onduidelijkheid wordt niet geconstateerd door de AFM en het kabinet. In dit verband kan erop worden gewezen dat deze term reeds sinds de invoering van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996), de rechtsvoorganger van de huidige meldingsregelgeving (dat is de Wmz 2006), in de wet is opgenomen en voor zover bekend niet tot onduidelijkheden heeft geleid. Wellicht ten overvloede wordt daarom vermeld dat een meldingsplichtige die een drempelwaarde heeft bereikt, over- of onderschreden dit onverwijld moet melden aan de AFM, waarna de AFM de betreffende gegevens binnen een werkdag na ontvangst – behoudens bijzondere omstandigheden – openbaar moet maken in het eerdergenoemde register. Bij de vraag of een melding niet onverwijld is verricht, moet daarom worden gekeken naar het tijdstip van ontvangst door de AFM van een melding ten opzichte van het tijdstip van het ontstaan van de betreffende meldingsplicht, en dus niet naar de datum van publicatie door de AFM in het publieke register ten opzichte van het tijdstip van ontstaan van de meldingsplicht.

Een aantal van de respondenten merkte op dat het overweging kan verdienen om enige uitzonderingen van de meldingsplicht te voorzien voor (beheerders van) beleggingsinstellingen of zelfs institutionele beleggers in het algemeen. Een reden om dergelijke uitzonderingen te overwegen zou zijn dat het voor deze partijen, en onder omstandigheden ook voor de betrokken uitgevende instellingen, bezwaarlijk zou kunnen zijn om steeds meldingen te verrichten terwijl niet wordt beoogd een actieve rol in die instellingen te vervullen. Bovendien wezen deze respondenten erop dat ook in een ander land een dergelijke uitzondering bestaat. Deze

suggestie wordt niet overgenomen. Allereerst zou een uitzondering voor institutionele beleggers in het algemeen te breed zijn. Hierdoor zou een omvangrijke groep grote beleggers uitgezonderd worden van de aangescherpte meldingsplicht. Dit zou de hiermee beoogde transparantie aanzienlijk verminderen.

De eveneens gesuggereerde uitzondering voor (beheerders van) beleggingsinstellingen werd gemotiveerd door de omstandigheid dat een beheerder de belangen van de door hem beheerde fondsen in een uitgevende instelling bij elkaar dient op te tellen, en dat dagelijks fluctuaties zouden kunnen optreden in het getotaliseerde belang dat in een uitgevende instelling wordt gehouden. De invoering van de drieprocentdrempelwaarde zou daarom leiden tot additionele meldingen. Naar aanleiding hiervan onderkent het kabinet dat, met name bij open-end beleggingsinstellingen die immers verplicht zijn om op verzoek van hun deelnemers aandelen in te kopen of uit te geven en in verband daarmee bijvoorbeeld de aandelenbelangen waarover zij beschikken vergroten of verkleinen, zich bij een eerste meldingsgrens van drie procent enige toename zou kunnen optreden van verplichte meldingen, en dat dit voor de betrokken partijen enige verzwaring van administratieve verplichtingen zou betekenen. Toch is het kabinet niet voornemens om voor deze instellingen een dergelijke uitzondering te maken. Een dergelijke uitzondering zou leiden tot meer ingewikkelde wetgeving en verminderde transparantie. Bovendien staat op voorhand niet vast hoe groot de toename van het aantal dergelijke meldingen zou zijn, of deze onredelijk is en daarmee evenmin de reikwijdte van de gesuggereerde uitzondering. Verder is gebleken dat van de andere EU-lidstaten alleen het Verenigd Koninkrijk een dergelijke uitzondering kent. Aan de andere kant heeft Duitsland, een andere EU-lidstaat die een drieprocentdrempelwaarde in haar wetgeving heeft, niet voorzien in een dergelijke uitzondering. Dit betekent dat Nederland internationaal niet uit de pas zou lopen door de genoemde uitzondering niet op te nemen in haar regelgeving.

Een aantal respondenten plaatste vraagtekens bij de voorgestelde drieprocentdrempelwaarde vanwege de samenhang met de zogenaamde «acting in concert»-regels. Deze regels (artikel 5:45, vijfde lid, van de Wft) houden in dat een persoon die met andere personen een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van de stemmen, in het kader van de in hoofdstuk 5.3 opgenomen meldingsregels zich (ook) de aandelen moet toerekenen waarover die andere personen beschikken. Onduidelijkheid over het toepassingsbereik van deze regels zou volgens deze partijen tot terughoudendheid leiden bij institutionele beleggers om elkaar op te zoeken, met elkaar te overleggen of samen op te trekken in de aanloop naar een dialoog met een uitgevende instelling. Met het oog hierop zou daarom moeten worden verduidelijkt wanneer sprake is van acting in concert in de zin van deze bepaling. Naar aanleiding hiervan kan allereerst worden opgemerkt dat de in artikel 5:45, vijfde lid, opgenomen acting in concert bepaling de implementatie vormt van de «acting in concert» bepaling uit de Europese transparantierichtlijn. Over het toepassingsbereik van die bepaling bestaat niet meer duidelijkheid dan hetgeen reeds is toegelicht in de parlementaire behandeling van de voormalige Wet melding zeggenschap in effectenuitgevende instellingen 2006 (Wmz 2006). Als gevolg hiervan is het op voorhand niet eenvoudig in het kader van dit wetsvoorstel alsnog meer duidelijkheid te verschaffen. Zoals een van de betreffende respondenten zelf opmerkt ligt het daarom in de rede dat (ook) op Europees niveau wordt verduidelijkt wanneer sprake is van «acting in concert». Dit neemt niet weg dat in deze toelichting wel enige duidelijkheid kan worden verstrekt over deze regel. «Acting in concert» wordt namelijk pas aanwezig geacht indien sprake is van een *duurzaam*

gemeenschappelijk stembeleid. Dit betekent dat het moet gaan om een beleid voor meer dan een enkele algemene vergadering. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de «Wft voorlichtingsbrochure voor aandeelhouders» die te vinden is op de website van de AFM. De AFM zal eventuele wijzigingen in haar beleid op dit gebied in deze brochure opnemen.

Tenslotte werd door enkele respondenten geopperd dat, in geval van invoering van een (additionele) eerste drempelwaarde van drie procent, ook het criterium van de deelnemingsvrijstelling in de fiscale regelgeving zou moeten worden verlaagd tot drie procent. Op deze gedachte wordt in het kader van deze toelichting niet nader ingegaan, aangezien de fiscaliteit geheel losstaat van de onderwerpen die worden geregeld in dit wetsvoorstel.

#### *Melding van intenties van aandeelhouders*

De reacties in verband met de voorgestelde regeling tot het melden van intenties zijn verdeeld. Hoewel een aantal respondenten positief staat tegenover het invoeren van een wettelijke regeling tot het melden van intenties, heeft een groot deel van de respondenten aangegeven te twijfelen aan het nut en de noodzaak en handhaafbaarheid van het invoeren van een dergelijke regeling. Ervaringen van respondenten in met name de Verenigde Staten hebben ertoe geleid dat men vreest voor vage, nietszeggende meldingen van intenties terwijl de administratieve lasten zullen toenemen en een dergelijke melding niet door een Europese richtlijn wordt voorgeschreven. Respondenten wezen er ook op dat intenties van aandeelhouders snel kunnen wijzigen en reeds kunnen blijken uit hun gedragingen in de pers, door gebruikmaking van hun agenderingsrecht en het recht van enquête. Een aantal respondenten vreesde dat de effectiviteit van de dialoog tussen bestuur en aandeelhouders afneemt als intenties worden openbaargemaakt. Het kabinet heeft de kritiek van de respondenten ter harte genomen en stelt een gewijzigde regeling voor die naar zijn mening wel toegevoegde waarde biedt zonder dat dit gepaard gaat met hoge administratieve lasten. De gewijzigde regeling wordt nader toegelicht in paragraaf 4.2.

Respondenten die wel een zekere toegevoegde waarde zien konden zich vaak niet vinden in de uitwerking van de regeling zoals voorgesteld in het consultatiedocument. Zij pleitten onder meer voor een lagere drempel van vijf of drie procent. Zij gaven aan dat dit volgens hen beter aansluit bij de drempel zoals geadviseerd door de commissie respectievelijk bij de drempel voor melding van de zeggenschap en de drempel voor het agenderingsrecht. Grotere institutionele beleggers, die eigenlijk tegen invoering van de regeling zijn, bepleitten daarentegen een veel hogere drempel van minimaal 20% zodat de aandeelhouder ook daadwerkelijk invloed kan uitoefenen. Het kabinet heeft ervoor gekozen om naar aanleiding van de kritiek van respondenten de drempel te verlagen naar drie procent. De reden hiervoor wordt nader toegelicht in paragraaf 4.2.

Voorstanders van invoering van de voorgestelde regeling tot het melden van intenties merkten op dat de uitwerking zoals gekozen in het consultatiedocument niet tot een adequate en waardevolle informatievoorziening leidt. Onduidelijk voor veel respondenten was wat het begrip intenties omvat en welke melding moet worden gedaan en wanneer geen melding verplicht is. De memorie van toelichting was volgens hen op dit punt niet eenduidig. In dat kader werd er ook door diverse respondenten op gewezen dat het niet de aandeelhouder maar het bestuur van de vennootschap is die de strategie bepaald. Om tegemoet te komen aan de kritiek van de respondenten is ervoor gekozen om de melding zo eenvoudig mogelijk te maken. Hierdoor is er eenduidigheid over wat een

aandeelhouder transparant moet maken en worden onduidelijke formuleringen voorkomen. De toelichting is op dit punt aangepast.

Unaniem waren respondenten in hun wens om wijzigingen van intenties onverwijld te melden. De openbaar gemaakte intenties moeten namelijk zekerheid bieden en betrouwbaar zijn, zodat het register te allen tijde accuraat is. De voorgestelde regeling bevat een regeling met betrekking tot melding van iedere wijziging van intenties van een aandeelhouder. Doordat kan worden volstaan met een simpele ja/nee melding zijn de administratieve lasten gering.

#### *Identificatie van investeerders*

Een tweetal respondenten vroeg zich af waarom niet met het ontwerpen van een regeling voor identificatie is gewacht tot een Europese regeling tot stand is gekomen. Bij het onderwerp «securities lending» wordt immers wel gewacht op een Europese aanpak. Hiervoor is een aantal redenen te geven. In de eerste plaats heeft de commissie met betrekking tot het onderwerp identificatie geadviseerd om een Nederlandse regeling te ontwerpen, terwijl zij met betrekking tot «securities lending» heeft geadviseerd om internationaal aandacht te vragen voor het probleem. Daarnaast draagt het probleem van de onbekendheid van ondernemingen met hun aandeelhouders veel minder een grensoverschrijdend karakter. Ook in andere Europese landen bestaan nationale regelingen voor de identificatie. Dat is ook goed mogelijk, indien in de regeling wordt aangesloten bij de plaats waar de aandelen zijn toegelaten tot de handel (Nederland). Bij «securities lending» is een nationale regeling veel moeilijker, omdat de gedragingen worden gedaan door uitleners en inleners van verschillende nationaliteiten.

Een klein aantal respondenten merkte op dat tegelijkertijd met een regeling voor identificatie ook een regeling voor stemmen op afstand had kunnen worden voorgesteld. Ook hierbij geldt dat de commissie in haar advies geen regeling voor stemmen op afstand heeft voorgesteld. Daarnaast is het effectiever om een zodanige regeling op Europees of internationaal niveau te ontwerpen omdat tussenpersonen uit verschillende jurisdicties zullen moeten meewerken aan de uitoefening van het stemrecht door de stemgerechtigde. Hiermee samenhangend werd door andere respondenten voorgesteld om de regeling voor identificatie mee te laten lopen in de implementatie van de EU-richtlijn aandeelhoudersrechten<sup>1</sup>. Hiervoor is niet gekozen om te voorkomen dat het implementatietraject additioneel wordt belast en vanwege het beleid om «gold-plating» zoveel mogelijk te voorkomen. Vermeldingswaardig is dat Nederland tijdens de onderhandelingen over de richtlijn heeft gepleit voor het opnemen van de verplichting voor tussenpersonen om medewerking te verlenen aan de uitoefening van het stemrecht door de uiteindelijke investeerder (zie Kamerstukken II 2005/06, 22 112, nr. 446, blz. 1). Dit onderwerp is echter niet in de richtlijn uitgewerkt. Andere lidstaten voorzagen onder meer moeilijkheden bij de handhaving van de verplichting voor de tussenpersoon om mee te werken aan de uitoefening van het stemrecht. Ook stelden zij vragen bij het toepasselijke recht op de verplichting om mee te werken aan de uitoefening van het stemrecht. In overweging 11 van de richtlijn is opgenomen dat de Europese Commissie voornemens is over het onderwerp een aanbeveling uit te brengen. Deze aanbeveling is nog niet tot stand gekomen.

---

<sup>1</sup> Richtlijn 2007/36 EG van het Europees parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU L 184)

Enkele respondenten merkten voorts op dat een onderneming niet de NAW-gegevens van haar aandeelhouders nodig heeft om met hen te kunnen communiceren. Dezelfde respondenten gaven mede aan dat zij vonden dat de privacy van beleggers in het geding was, en dat een opt-out-mogelijkheid (d.w.z. de mogelijkheid voor investeerders om aan te

geven dat zij niet geïdentificeerd willen worden) zou moeten worden geïntroduceerd. Het kabinet kan zich niet vinden in deze visie. Hierboven, bij de beschrijving van het advies van het College Bescherming Persoonsgegevens en de reactie van het kabinet hierop, is hiervoor een rechtvaardiging gegeven.

Enkele respondenten lieten zich kritisch uit over de mate waarin ontdkking van de regeling mogelijk zou zijn, indien een aandeelhouder zich in het buitenland zou vestigen. Sommige andere respondenten waren van mening dat het niet aanleveren van identificatiegegevens zou moeten worden gesanctioneerd, anders dan langs civielrechtelijke weg. Naar aanleiding van de laatstgenoemde opmerking is schorsing van stemrecht aan de lijst met maatregelen toegevoegd. De schorsing van stemrecht kan een investeerder ertoe brengen om zijn tussenpersoon te verzoeken om zijn identiteits- en adresgegevens aan de uitgevende instelling door te geven omdat er anders niet gestemd kan worden. Voor een nadere toelichting bij deze bepaling wordt verwezen naar het artikelsgewijze gedeelte van deze memorie van toelichting. Een paar respondenten merkten op dat de definitie van rechthebbende niet geheel juist was. Zij wezen op de relatie met securities lending en op het «houderschap» van economisch gerechtigden op effecten. Met betrekking tot securities lending is in de (artikelsgewijze) toelichting een verduidelijking opgenomen. Daarnaast is het begrip rechthebbende vervangen door het begrip «investeerder». In de definitie van «investeerder» is verduidelijkt wie de voorgestelde regeling beoogt te identificeren. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar het onderdeel «Inhoud van de voorgestelde regeling» van deze memorie van toelichting.

Tevens zijn opmerkingen ontvangen over de positie van beleggingsinstellingen en beleggersgiro's. Daarbij werd gewezen op het verschil in doel en functie van beleggingsinstellingen en vennootschappen die een onderneming drijven. De definitie van uitgevende instelling is in die zin aangepast dat beleggingsinstellingen voor het gebruik van de regeling voor identificatie niet worden aangemerkt als uitgevende instelling. In de toelichting is bovendien verduidelijkt dat indien als gevolg van identificatieverzoeken een beleggingsinstelling wordt geïdentificeerd, de regeling niet zover gaat dat de beleggers in die beleggingsinstelling geïdentificeerd kunnen worden. Met betrekking tot beleggersgiro's kan worden opgemerkt dat deze buiten de regeling voor identificatie vallen. Beleggersgiro's kunnen niet worden aangemerkt als uitgevende instelling, en wanneer zij in een uitgevende instelling zouden beleggen, dan worden zij geïdentificeerd en niet de achterliggende beleggers.

Meerdere respondenten merkten op dat het koppelen van de mogelijkheid van identificatie aan algemene vergaderingen de toepassing van de regeling te beperkt maakt. Er is echter bewust gekozen voor koppeling aan algemene vergaderingen. In de eerste plaats omdat het voor uitgevende instellingen juist rondom een algemene vergadering van belang is om te weten wie haar investeerders zijn. Daarnaast kan op deze wijze maximaal een paar keer per jaar een identificatieronde worden gehouden. Hierdoor blijft de inbreuk op de privacy van beleggers beperkt terwijl de uitgevende instelling wel op het belangrijkste moment kan weten wie haar investeerders zijn en met hen kan communiceren. Voor de overige momenten bestaat bovendien nog de regeling voor melding van zeggenschap. Tevens wordt door de beperking van identificatie tot een aantal keer de belasting van het centraal instituut, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen beperkt gehouden.

Enkele respondenten merkten op dat de termijn van zestig dagen voor de algemene vergadering uit het geconsulteerde artikel 49g te lang is, en dat in theorie de mogelijkheid zou bestaan om binnen die termijn meerdere identificatieverzoeken te doen. Dit laatste is niet de bedoeling van de regeling. De regeling is daarom in die zin aangepast dat duidelijk wordt dat het niet de bedoeling is om ten behoeve van één algemene vergadering meerdere identificatierondes te houden. Eén identificatieronde bestaat logischerwijs wel uit meerdere identificatieverzoeken (aan verschillende partijen). De termijn van zestig dagen is niet aangepast. Deze termijn is namelijk een maximumtermijn. Uitgevende instellingen kunnen zelf besluiten om bijvoorbeeld pas op de dertigste dag te beginnen met identificatieverzoeken, mits maar uiterlijk op de eenentwintigste dag voor de algemene vergadering wordt aangevangen met identificatieverzoeken. Deze periode is namelijk doorgaans noodzakelijk om investeerders te identificeren en met hen te communiceren.

Enkele respondenten merkten voorts op dat de termijn van twee werkdagen voor het beantwoorden van een identificatieverzoek te kort is, danwel dat deze termijn wegens bijzondere omstandigheden verlengd zou moeten kunnen worden. Over de termijn van twee dagen kan worden opgemerkt dat deze voldoende is, nu die termijn geldt voor iedere geadresseerde van een identificatieverzoek en de te verstrekken informatie in elektronische bestanden zal zijn opgenomen. Het is dus niet zo dat de gehele identificatieronde binnen twee dagen dient te worden doorlopen. De opmerking over uitstel in geval van bijzondere omstandigheden heeft wel aanleiding gegeven tot aanpassing van het voorgestelde artikel 49b, derde lid, Wge. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting bij dat artikel.

Meerdere respondenten merkten op dat een te groot aantal uitzonderingen was opgenomen op basis waarvan een uitgevende instelling de door aandeelhouders aangeleverde informatie niet hoeft te verzenden. Opgemerkt werd dat een verzoek van een aandeelhouder op grond van het geconsulteerde artikel 49i (de communicatiebepaling) in de meeste gevallen gericht zou zijn op het verwerven van steun voor een bepaald standpunt. Daarbij werd gewezen op feit dat de hoeveelheid uitzonderingen een bron van juridische conflicten kan zijn. Dit laatste is niet de bedoeling van de regeling en daarom is het aantal uitzonderingen op de door de uitgevende instelling rond te zenden informatie teruggebracht. Voor een verdere toelichting op de uitzonderingen wordt verwezen naar het artikelsgewijze deel van deze memorie van toelichting.

Door enkele respondenten werd gewezen op het ontbreken van een «level playing field» tussen uitgevende instelling en aandeelhouders met betrekking tot de identificatiegegevens. Voorts werd de zorg geuit dat er mogelijk strijd zou zijn met het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders. Het kabinet kan zich niet vinden in deze visie. De hoofddoelstelling van de regeling voor identificatie is het wettelijk faciliteren van een verbeterde communicatie tussen uitgevende instellingen en hun aandeelhouders en tussen aandeelhouders onderling. Er is bewust voor gekozen om deze communicatie via de uitgevende instelling te laten lopen. In het artikelsgewijze deel van de toelichting wordt een tweetal redenen gegeven voor het niet verstrekken van de identificatiegegevens aan andere investeerders; enerzijds om te voorkomen dat identiteits- en adresgegevens kunnen worden gebruikt voor andere doeleinden, zoals bijvoorbeeld het verspreiden van reclame-uitingen en anderzijds om te voorkomen dat de privacy ongewenst wordt aangetast. Voor een verdere toelichting hierop wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij artikel 49c. Met betrekking tot het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders kan worden opgemerkt dat deze wettelijk geborgd is in

het Burgerlijk Wetboek. Bovendien is het door middel van het register melding zeggenschap voor uitgevende instellingen al geruime tijd mogelijk om de grotere, bekende aandeelhouders te benaderen. De regeling voor identificatie van investeerders is een aanvulling hierop, in die zin dat wordt geregeld dat ook met kleinere investeerders kan worden gecommuniceerd.

Een volgend punt waarop reacties zijn gekomen betreft het onderwerp «proxy sollicitation». Opgemerkt werd dat het bestuur van een uitgevende instelling in het voordeel zou zijn bij een zogenoemde «proxy contest». Voorts werd benadrukt dat tussen uitgevende instellingen en aandeelhouders een «level playing field» gegarandeerd zou moeten zijn ten tijde van een «proxy contest». Daarnaast werd opgemerkt dat identificatiegegevens van aandeelhouders niet beheerd zouden moeten worden door uitgevende instellingen, maar door een onafhankelijk instituut dat geen belang heeft bij de uitkomst van algemene vergaderingen. Hierover kan het volgende worden opgemerkt. Er is bewust gekozen om identificatiegegevens door uitgevende instellingen te laten beheren. Vanuit oogpunt van privacy (en de Wet bescherming persoonsgegevens) is er voor gekozen om de identificatiegegevens alleen te laten toekomen aan de uitgevende instellingen (en niet aan aandeelhouders). De voorgestelde regeling bevordert een betere communicatie tussen de uitgevende instelling en haar investeerders en tussen investeerders onderling. Teneinde dat doel te bereiken wordt aan de uitgevende instellingen inzicht verschafte in hun aandeelhoudersbestand. Het kabinet kan zich niet vinden in de visie dat uitgevende instellingen in het voordeel zijn bij een «proxy contest». Op grond van de voorgestelde regeling kunnen investeerders ook onderling met elkaar communiceren.

Meerdere respondenten merkten op dat als voldaan wordt aan de voorwaarden die het geconsulteerde artikel 49i, vierde lid stelt aan de te verzenden informatie het niet aannemelijk is dat een zwaarwegend belang zich tegen openbaarmaking op de website van de uitgevende instelling zal verzetten. Het artikel is daarom zodanig aangepast dat niet meer de uitzondering van een zwaarwichtig belang is opgenomen. Alle informatie die aan de vereisten van het vierde lid van artikel 49c voldoet, moet na verzending onverwijld op de website worden geplaatst.

Tevens merkten enkele respondenten op dat ook informatie die uit eigen hoofde door een uitgevende instelling aan aandeelhouders wordt verzonden op de website zou moeten worden geplaatst. Naar aanleiding van de ontvangen commentaren is artikel 49c, vijfde lid, in die zin aangepast. De informatie die na verzending op de website moet worden geplaatst is uitgebreid tot informatie die afkomstig is van de uitgevende instelling zelf en in haar eigen naam wordt verzonden.

Door enkele respondenten werden opmerkingen gemaakt over de hoogte van de drempel voor het verzendverzoek. Deze drempel (alleen of gezamenlijk ten minste een honderdste deel van het geplaatste kapitaal) werd door sommigen als te hoog en door anderen juist als te laag bestempeld. Hierover kan het volgende worden opgemerkt. Deze drempel voorkomt dat uitgevende instellingen overstelpt worden met verzoeken tot verzending van informatie en administratieve lasten die als gevolg daarvan onredelijk toenemen. Het opnemen van een drempel is daarom ook grotendeels gebaseerd op kostenoverwegingen. De verdeeldheid van de consultatiereacties op dit punt heeft ertoe geleid dat de voorgestelde drempel gelijk is gebleven.

Voorts kwam de vraag naar voren of een uitgevende instelling een onderzoeksplicht heeft met betrekking tot door aandeelhouders

aangeleverde informatie. De uitgevende instelling dient informatie, die afkomstig is van aandeelhouders alsook haar eigen informatie, te toetsen aan de voorwaarden die artikel 49c, vierde lid. Daarnaast kwam de vraag naar voren of een uitgevende instelling aansprakelijk kan worden gesteld voor het niet verzenden van informatie. Het verzenden van berichten afkomstig van investeerders door de uitgevende instelling zal worden gehandhaafd middels het civiele recht. De vraag werd gesteld of investeerders verantwoordelijk zijn voor het verzonden materiaal. Op grond van het derde lid van artikel 49c dient de uitgevende instelling de naam van de afzender te vermelden bij de informatie die afkomstig is van een investeerder. Iedere investeerder is zelf verantwoordelijk voor het door hem aangeleverde materiaal, de uitgevende instelling treedt in deze gevallen op als platform voor de verzending en bewaring van informatie. Investeerders kunnen immers via de voorgestelde regeling niet rechtstreeks met elkaar communiceren.

Tevens kwam de vraag naar voren hoelang de door een uitgevende instelling verzonden informatie op de website beschikbaar zou moeten zijn. Naar aanleiding hiervan is de tekst en toelichting van artikel 49c, vijfde lid, aangepast. Bepaald is dat een uitgevende instelling de informatie gedurende tenminste een jaar op de website toegankelijk dient te houden.

Een ander punt dat in de consultatie naar voren kwam was de formulering van het verzendrecht. De zorg werd geuit dat uitgevende instellingen overstelpt zouden worden met een voortdurende stroom van berichten. Daarnaast werd opgemerkt dat de in het consultatiedocument voorgestelde termijn voor verzending van twee dagen voor een uitgevende instelling te kort is om door aandeelhouders aangeleverde informatie te toetsen aan de eisen van artikel 49c, vierde lid (het geconsulteerde artikel 49i). Tevens werd opgemerkt dat de termijn van twee dagen onvoldoende rekening houdt met de logistieke verwerking van de aangeleverde identificatiegegevens. Daarnaast merkten enkele respondenten op dat aandeelhouders voldoende tijd zouden moeten hebben om verzonden informatie voor de algemene vergadering te bestuderen. Bovengenoemde opmerkingen hebben aanleiding gegeven om de tekst en toelichting van 49c, eerste lid, aan te passen. In artikel 49c is bepaald dat een uitgevende instelling informatie afkomstig van aandeelhouders verzendt op een of meerdere in de statuten of website vermelde tijdstippen, waarvan de laatste niet later is dan drie dagen voor de algemene vergadering. Op deze wijze kan een uitgevende instelling het verzenden van informatie beperken tot enkele momenten. Hierdoor blijven de administratieve lasten beperkt.

Een enkele respondent merkte op dat degene die een verzendverzoek bij een uitgevende instelling indient, zou moeten aantonen dat hij aandeelhouder (investeerder) is. De opmerking heeft geleid tot het opnemen van een reikwijdtebepaling in artikel 49c, zesde lid. Investeerders dienen met een verzendverzoek bewijsstukken van het aandelenbezit over te leggen. Uit deze bewijsstukken dient te blijken dat een investeerder alleen of gezamenlijk met andere investeerders tenminste een honderdste deel van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling vertegenwoordigt op de peildatum. Voor een nadere toelichting hierop wordt verwezen naar het artikelsgewijze deel van deze memorie van toelichting.

#### *Agenderingsrecht*

De reacties in verband met de voorgestelde verhoging van de drempel voor het agenderingsrecht zijn verdeeld. Samengevat is steun uitgesproken voor het desbetreffende voorstel door de vertegenwoordigers van beursondernemingen, NYSE Euronext en een advocatenkantoor. Daarbij is bijvoorbeeld opgemerkt dat het een verbetering is wanneer het



agenderingsrecht niet langer toekomt aan een aandeelhouder met een zodanig gering belang, dat die aandeelhouder geen melding van zeggenschap dient te doen. Verschillende organisaties die beleggers vertegenwoordigen hebben zich tegen de aanpassing van de drempel uitgesproken. In de regel is opgemerkt dat de verhoging van de drempel leidt tot een aantasting van het agenderingsrecht terwijl naar de mening van deze partijen geen problemen zijn geconstateerd met de bestaande regeling. Ook is aangevoerd dat traditionele institutionele beleggers in het bijzonder door de aanpassing worden geraakt omdat zij normaliter een verspreid aandelenbezit hebben. Het kabinet ziet op grond van de door de respondenten aangevoerde argumenten geen aanleiding om af te wijken van het advies van de commissie.

Door enkele voorstanders van de aanpassing van de drempel is bepleit om met de wetswijziging bestaande statutaire regelingen, waarmee vennootschappen het recht om agendapunten voor te stellen koppelen aan een aandelenbelang van een procent, ongeldig te verklaren. Het gevolg daarvan zou zijn dat vennootschappen die voor het agenderingsrecht willen aansluiten bij een grens die lager ligt dan drie procent, dit vervolgens via een statutenwijziging dienen te bewerkstelligen. Dit voorstel is niet overgenomen. Het in de wet neergelegde agenderingsrecht dateert van 1 oktober 2004. Ook al voordat het agenderingsrecht een wettelijke grondslag kreeg, hebben vennootschappen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om in hun statuten een agenderingsrecht toe te kennen. Sommige vennootschappen kenden een agenderingsrecht toe wanneer een aandeelhouder een procent van het aandelenkapitaal vertegenwoordigde. Overigens kan de statutaire grens ook lager liggen dan de wettelijke grens (artikel 2:114a lid 3 BW); dit geldt zowel op grond van de bestaande als de voorgestelde regeling van het agenderingsrecht. De wet verplicht vennootschappen niet tot een expliciete regeling betreffende het agenderingsrecht in hun statuten. Wanneer wel voor een statutaire uitwerking is gekozen, hebben de aandeelhouders met die statutaire regeling expliciet ingestemd, al dan niet voorafgaand aan de invoering van het wettelijke agenderingsrecht. Het past dan niet om dat besluit met het wetsvoorstel te doorkruizen.

Overigens is door een respondent nog opgemerkt dat in verband met het tijdstip van inwerkingtreding van de wet rekening moet worden gehouden met agendapunten die op dat tijdstip reeds zijn ingediend door een aandeelhouder. Inderdaad kan zich de situatie voordoen dat op het tijdstip van inwerkingtreding van de wet een agenda voor de algemene vergadering is verspreid waarin een agendapunt is opgenomen dat is ingediend door een aandeelhouder met een belang dat kleiner is dan drie procent, zonder dat deze aandeelhouder op grond van de statuten een agenderingsrecht heeft in het desbetreffende geval. Onzekerheid over de geldigheid van besluitvorming over een dergelijk agendapunt dient te worden voorkomen. In Artikel VI is daarom bepaald dat de wijziging van artikel 2:114a BW geen invloed heeft op onderwerpen die reeds zijn geagendeerd (en via de oproeping zijn aangekondigd) op het tijdstip van inwerkingtreding van de wet.

#### *Overig*

Daarnaast is gereageerd op de, in paragraaf 4.4 genoemde, overige aanbevelingen van de commissie, waaraan geen uitvoering wordt gegeven in dit wetsvoorstel. Eén reactie betrof de wens om de toepassing van de Code uit te strekken tot Alternext genoteerde ondernemingen. Met de wijziging van het Besluit jaarverslag wordt de verplichte toepassing van de Code aangepast. Conform het advies van de commissie wordt bepaald dat de naleving van de Code verplicht is voor Nederlandse vennootschappen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een

gereguleerde markt en voor grote Nederlandse vennootschappen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit, zoals Alternext. Vennootschappen met een balanswaarde van minder dan vijfhonderd miljoen euro waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit zijn daardoor niet gebonden aan de Code.

Tenslotte is gereageerd op het ontslag van of de opzegging van het vertrouwen in de raad van commissarissen. Een respondent ziet de aanbeveling van de commissie hieromtrent als een ernstige beperking van de bevoegdheden van de algemene vergadering. Daarbij geeft hij aan dat nieuwe wetgeving ongewenst is. Een andere respondent bepleit de aanbeveling van de commissie, maar merkt daarbij op dat er vele praktische problemen verbonden zijn aan het statutair verhogen van drempels en quora. Het kabinet heeft reeds in zijn reactie op het advies van de commissie aangegeven dat het zich nader zal beraden op dit punt en zal daarbij deze reacties in aanmerking nemen. Dit onderwerp valt daarentegen buiten het bereik van dit wetsvoorstel.

## **Artikelsgewijze toelichting**

### **Artikel I**

#### *Onderdeel A*

In dit onderdeel wordt artikel 5:25ka gewijzigd. Met de implementatie van de richtlijn transparantie<sup>1</sup> is een nieuw hoofdstuk 5.1a in de Wft geïntroduceerd dat regels bevat omtrent de informatievoorziening door uitgevende instellingen. Hierin is in artikel 5:25m, derde lid, opgenomen dat beursvennootschappen verplicht zijn om over een website te beschikken. In het kader van het wetsvoorstel ter implementatie van de EU-richtlijn aandeelhoudersrechten zal in dit hoofdstuk een nieuw artikel 5:25ka worden geïntroduceerd. Het in het onderhavige wetsvoorstel voorgestelde derde lid van artikel 5:25ka strekt ertoe om de uitgevende instelling de strategie op haar website te laten vermelden. Deze verplichting is nieuw en noodzakelijk in verband met de in artikel 5:43a Wft voorgestelde regeling die verplicht tot het melden van het feit of een aandeelhouder met een zeker belang bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling, waarbij het essentieel is dat de aandeelhouder vooraf kennis heeft kunnen nemen van die strategie. Het doel van artikel 5:25ka, derde lid, is dat alle aandeelhouders eenvoudig en op een centrale plaats op de website van de uitgevende instelling kennis kunnen nemen van de strategie. Naarmate het bestuur gedetailleerder inzicht geeft in haar strategie zal zij ook meer inzicht krijgen in de intenties van de aandeelhouders. Bovendien wordt hierdoor voorkomen dat gediscussieerd gaat worden over de vraag wat de strategie van een vennootschap behelst. Mocht de vennootschap nog tussentijds haar strategie wijzigen of nader aanvullen dan vermeldt zij dit onverwijld ook op haar website onder het kopje strategie.

Omdat de aandeelhouder op grond van artikel 5:43a, derde lid, verplicht is eventuele wijzigingen in haar standpunt ten aanzien van de strategie onverwijld te melden, zal hij ook moeten weten dat de strategie is gewijzigd. De op de website vermelde strategie dient daarom steeds correct te zijn. Overigens zal een dergelijke wijziging van de strategie veelal zijn aan te merken als koersgevoelige informatie en zal de uitgevende instelling daarom op grond van de regelgeving ter voorkoming van marktmisbruik reeds verplicht zijn deze wijziging onverwijld openbaar te maken. De uitgevende instelling kan niet volstaan met het vermelden van de strategie door verwijzingen naar elders raadpleegbare documentatie.

---

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2007/2008, 31 093, nr 1.

Aandeelhouders moeten eenvoudig en op een centrale plaats op de website van de uitgevende instelling kennis kunnen nemen van de strategie. De verplichting tot vermelding van de strategie op de website zal langs bestuursrechtelijke weg worden gehandhaafd door de AFM. In dat kader zal de AFM nagaan of er op de website van de uitgevende instelling melding wordt gemaakt van de strategie (aanwezigheidstoets). De AFM zal zich in dat kader uiteraard geen inhoudelijk oordeel vormen over de strategie. Dit is een aangelegenheid van de vennootschap zelf.

#### *Onderdeel B*

In artikel 5:33, eerste lid, onderdeel f, dat de definitie bevat van het begrip substantiële deelneming, wordt telkens een eerste drempelwaarde van drie procent ingevoegd. Dit heeft tot gevolg dat een substantiële deelneming voortaan aanwezig wordt geacht indien iemand beschikt over drie procent of meer van de aandelen of drie procent of meer van de stemmen van een uitgevende instelling. Deze wijziging van het begrip substantiële deelneming werkt door in enige andere artikelen in hoofdstuk 5.3. Dit zijn de artikelen 5:41, 5:42 en 5:43.

#### *Onderdeel C*

In artikel 5:38, derde lid, is de drempelwaardestructuur opgenomen voor een persoon die de beschikking krijgt of verliest over aandelen of stemmen in een uitgevende instelling en wiens belang verandert als gevolg van een door hem verrichte transactie («actieve drempelwaardeoverschrijding»). Een dergelijke persoon zal voortaan reeds een melding moeten doen aan de AFM indien zijn belang de drempelwaarde van drie procent bereikt, over- of onderschrijdt. Zoals in het algemene deel van deze memorie van toelichting reeds is vermeld zal de thans bestaande drempelwaarde van vijf procent worden gehandhaafd. Dit betekent dat ook bij het bereiken, dan wel over- of onderschrijden, van de drempelwaarde van vijf procent een melding zal moeten worden gedaan door deze persoon (zoals ook nu het geval is).

#### *Onderdeel D*

In artikel 5:39, tweede lid, is de drempelwaardestructuur opgenomen voor een persoon die beschikt over aandelen of stemmen in een uitgevende instelling wiens belang verandert als gevolg van een wijziging in de «noemer» (dat wil zeggen het uitstaande kapitaal van de betreffende uitgevende instelling en de stemmen die kunnen worden uitgebracht op de aandelen waarin dit kapitaal is onderverdeeld) van de uitgevende instelling. Een dergelijke persoon zal voortaan reeds een melding moeten doen aan de AFM indien een wijziging in de noemer van de uitgevende instelling ertoe leidt dat zijn belang de drempelwaarde van drie procent bereikt, over- of onderschrijdt. Zoals in het algemene deel van deze memorie van toelichting reeds is vermeld zal de thans bestaande drempelwaarde van vijf procent worden gehandhaafd. Dit betekent dat ook bij het bereiken, dan wel onder- of overschrijden, van de drempelwaarde van vijf procent een melding zal moeten worden gedaan door deze persoon (zoals ook nu het geval is).

#### *Onderdeel E*

Het voorgestelde artikel 5:43a regelt in het eerste lid dat een ieder die tenminste de beschikking verkrijgt over drie procent van het kapitaal of stemmen, gelijktijdig met de op grond van die verkrijging verplichte melding, bedoeld in artikel 5:38 of 5:39, moet vermelden of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling. In artikel 5:25ka,

tweede lid, is geregeld dat deze strategie door de uitgevende instelling op haar website moet worden geplaatst.

Het is voor een uitgevende instelling van belang om te weten of aandeelhouders bezwaar hebben tegen haar strategie. Het artikel is van toepassing in situaties waarin al een melding dient te worden gedaan op grond van de bestaande bepalingen omtrent melding van zeggenschap en kapitaal. Wanneer een aandeelhouder – voor de eerste maal ten minste drie procent van van het kapitaal of de stemmen verkrijgt, dient hij te melden of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap. Bij het daarna bereiken, overschrijden danwel onderschrijden van een andere drempel, geldt er geen meldingsplicht op grond van het eerste lid omdat er dan geen sprake is van de beschikking verkrijgen van tenminste drie procent van het kapitaal of de stemmen. De aandeelhouder beschikte daar al over en heeft alleen zijn belang uitgebreid of beperkt. Indien een aandeelhouder echter na het doen van melding op grond van het eerste lid, de grens van drie procent onderschrijdt en vervolgens later weer overschrijdt is er wel sprake van (opnieuw) beschikking «verkrigen» over tenminste drie procent van aandelen en dient opnieuw een melding te worden gedaan op grond van het eerste lid. Technisch bekeken kan de melding van intenties tegelijkertijd met de melding van een overschrijding of onderschrijding van een drempel op grond van artikel 5:38 of 5:39 worden gedaan. Bij een melding op grond van artikel 5:41 hoeft niet te worden ingegaan op de bezwaren ten aanzien van de strategie van de vennootschap omdat er in die geval geen sprake is van de beschikking verkrijgen van tenminste drie procent van het kapitaal of de stemmen.

Op grond van het tweede lid van artikel 5:43a moet ook bij een melding omtrent het beschikken over aandelen na de afscheiding van een moedermaatschappij (artikel 5:42) of het beschikken over aandelen na een beursgang (artikel 5:43) worden gemeld of de meldingsplichtige bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling. Dit geldt ook voor een melding op grond van artikel 5:40 (melding van bijzondere statutaire rechten inzake de zeggenschap). Deze melding is niet afhankelijk van een bepaald percentage van de stemmen. Een persoon die beschikt over een bijzonder zeggenschapsrecht kan immers in veel gevallen daadwerkelijke invloed uitoefenen op het beleid en de gang van zaken van een onderneming. Iedere keer wanneer een wijziging optreedt in de bijzondere zeggenschapsrechten dient op grond van artikel 5:40 een melding te worden gedaan, en dient ingevolge de voorgestelde regeling daarbij tevens te worden gemeld of de meldingsplichtige bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling. In de praktijk is artikel 5:40 echter van beperkt belang. Jaarlijks worden maximaal tien meldingen gedaan op grond van dit artikel.

De melding als bedoeld in 5:43a wordt openbaar via het openbare register van de AFM. In de voorgestelde regeling moet namelijk worden gemeld als onderdeel van de meldingen van zeggenschap en kapitaal, die al verplicht zijn op grond van afdeling 5.3.3. Deze meldingen worden gedaan bij de AFM. Op grond van artikel 1:107, derde lid, onder c, dienen alle gemelde gegevens te worden opgenomen in een openbaar register, behalve de adresgegevens van natuurlijke personen. In dit register worden op dit moment al de percentages van de stemmen en het kapitaal openbaar gemaakt. Door opname van de verplichting tot het melden van intenties in afdeling 5.3.3 moet dit ook in het register worden vermeld.

In het derde lid is geregeld dat de meldingsplichtige onverwijld iedere wijziging van zijn intentie aan de AFM meldt. Dit betekent dat hij indien hij het niet langer bezwaar heeft tegen de strategie of juist wel bewaar heeft tegen de op grond van artikel 5:25ka door de vennootschap openbaar

gemaakte strategie dit onverwijld moet melden. Daarbij is het niet van belang of hij tevens een drempelwaarde over of onderschrijdt. De plicht tot melding van wijzigingen zorgt ervoor dat de in het register openbaar gemaakte meldingen zekerheid bieden aan andere aandeelhouders en het bestuur van de vennootschap en betrouwbaar zijn. Hierdoor blijft het register accuraat en actueel. Overigens betekent de wijziging van de strategie door de uitgevende instelling niet zonder meer dat aandeelhouders met een substantieel belang gehouden zouden moeten zijn onverwijld hun standpunt ten aanzien van de strategie te wijzigen. Indien een aandeelhouder zijn standpunt na wijziging van de strategie niet aangepast, moet in beginsel worden aangenomen dat zijn standpunt ten aanzien van de gewijzigde strategie hetzelfde is als ten aanzien van de oorspronkelijke strategie en er zoverre geen sprake is van de verplichting tot het melden van een wijziging in dat standpunt. Pas wanneer er bijvoorbeeld door actief gebruik van bepaalde aandeelhoudersrechten aannemelijk wordt dat de aandeelhouder een ander standpunt ten aanzien van de strategie van de vennootschap heeft dan gemeld, kan mogelijk sprake zijn van overtreding van de meldingsplicht voor standpuntwijziging.

Een melding van een aandeelhouder tast de vennootschapsrechtelijke rechten van de aandeelhouder niet aan. Ook als een aandeelhouder meldt geen bezwaar te hebben tegen de strategie van een vennootschap behoudt deze het recht om de algemene vergadering bijeen te roepen (2:110 BW), agendapunten aan te dragen voor een algemene vergadering (2:114a BW), te stemmen of gebruik te maken van het recht van enquête (2:346 BW). Wel zou onder omstandigheden het gebruik van aandeelhoudersrechten een indicatie kunnen zijn dat de aandeelhouder niet geheel heeft voldaan aan zijn meldingsplicht ten aanzien van de strategie. Wanneer bijvoorbeeld een aandeelhouder die gemeld heeft geen bezwaar te hebben tegen de strategie van de onderneming het ontslag van het gehele bestuur zou agenderen, zou dat een indicatie kunnen zijn dat de aandeelhouder niet heeft voldaan aan zijn verplichting om zijn standpunt ten aanzien van de strategie van de vennootschap onverwijld te wijzigen. Een overtreding van de plicht tot (wijziging) van het melden van bezwaren kan een door de AFM opgelegde bestuursrechtelijke sanctie – bijvoorbeeld een bestuurlijke boete – opleveren. De AFM toetst bij de handhaving uiteraard niet of de strategie van de uitgevende instelling en het standpunt van de aandeelhouder daarover inhoudelijk opportuun is, dit is immers een aangelegenheid van de vennootschap en haar aandeelhouders, maar of er in voldoende mate uitvoering is gegeven aan de wettelijke verplichtingen om melding te maken van het al dan niet hebben van bezwaren tegen de strategie en wijzigingen daaromtrent.

#### *Onderdeel F*

In artikel 5:46 is voor een aantal specifiek genoemde financiële marktpartijen een uitzondering op de meldingsplicht terzake van het beschikken over aandelen en stemmen in een uitgevende instelling opgenomen (mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan). Door middel van dit artikel wordt een aantal bepalingen van de richtlijn transparantie geïmplementeerd.

In onderdeel b van het tweede lid is, onder voorwaarden, een uitzondering van de meldingsplicht opgenomen voor marketmakers die de beschikking krijgen over aandelen of stemmen waardoor hun belangen de drempelwaarde van vijf procent bereiken dan wel over- of onderschrijden. In dit artikel wordt het criterium van drie procent toegevoegd. Op deze wijze wordt voorkomen dat een marketmaker, wiens belang de eveneens in het kader van dit wetsvoorstel beoogde drempelwaarde van drie

procent bereikt, over- of onderschrijdt als gevolg daarvan wel meldingsplichtig zou worden.

#### *Onderdelen G en H*

Deze onderdelen strekken ertoe om uitvoering te geven aan de keuze om het toezicht op de naleving van de meldingsplicht ten aanzien van de strategie op bestuursrechtelijke wijze vorm te geven. De handhaving heeft betrekking op twee bepalingen. Indien komt vast te staan dat de uitgevende instelling verzuimt om op grond van artikel 5:25ka, derde lid, haar strategie op de website te vermelden, kan zij van de AFM een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom opgelegd krijgen. Wanneer een aandeelhouder zich op zijn beurt niet houdt aan de verplichting om bij het verkrijgen van een belang van tenminste drie procent aan te geven of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling of aan de verplichting om wijzigingen van dat standpunt te melden, kan de AFM ook daarvoor een bestuurlijke boete of last onder dwangsom opleggen. Het niet voldoen aan de verplichting om een melding te doen ten aanzien van de strategie is niet tevens op privaatrechtelijke weg gesanctioneerd door bijvoorbeeld de schorsing van het stemrecht. Voor een tweesporige handhavingroute bestaat geen noodzaak.

In onderdeel G wordt de artikelen 5:25ka, derde lid en 5:43a toegevoegd aan de bijlagen. De AFM bij overtreding van de in deze bijlagen genoemde artikelen ter handhaving een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom kan opleggen. De mogelijkheid om een boete of een last onder dwangsom op te leggen bestond al voor de voorschriften met betrekking tot de melding van kapitaal of stemmen (de artikelen 5:38 tot en met 5:44). Het is daarom logisch deze mogelijkheid ook te openen voor het voorschrift met betrekking tot de melding van intenties.

#### **Artikel II**

Dit artikel wijzigt de Wge. In de Wge wordt een regeling voor identificatie van investeerders opgenomen.

#### *Onderdeel A*

Dit onderdeel bevat een nieuw hoofdstuk 3A van de Wge. Het hoofdstuk regelt de identificatie van de investeerders van uitgevende instelling waarvan de effecten met een aandelenkarakter zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is verleend.

#### *Artikel 49a*

Dit artikel regelt dat een aantal definities wordt toegevoegd aan de Wge die van toepassing zijn op het hoofdstuk identificatie van investeerders. De in dit artikel opgenomen definitie van «effecten met een aandelenkarakter» is gedeeltelijk geïnspireerd op de definitie van «aandeel» uit artikel 5:33, eerste lid, onder b, van de Wft. De Wge bevat al een definitie van effecten, maar voor toepassing van de regeling met betrekking tot identificatie is het noodzakelijk dit verder te preciseren. Immers, enkel aan aandelen en certificaten van aandelen komt (mogelijk) stemrecht toe. Het zijn de investeerders in effecten met een aandelenkarakter die de regeling beoogt te identificeren. Alleen zij kunnen (potentieel) invloed uitoefenen op het beleid en de gang van zaken in de uitgevende instelling. Daarom is het voor een uitgevende instelling nuttig om met hen een dialoog te kunnen voeren. In onderdeel 2 van de definitie van effecten met een aandelenkarakter is een toevoeging opgenomen die als gevolg heeft dat ook aandelen die zijn uitgegeven door niet-Nederlandse vennootschappen

onder de definitie vallen. Deze toevoeging is opgenomen omdat de regeling voor identificatie, zoals is beschreven in het algemene deel van deze toelichting, beoogt de investeerders te identificeren van die uitgevende instellingen waarvan de effecten in Nederland worden verhandeld.

In dit artikel is een definitie opgenomen van «investeerder». Met investeerder wordt bedoeld: degene die voor eigen rekening een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhoudt of een beheerder van een belegginginstelling. Door de definitie van «investeerder» wordt een onderscheid gemaakt tussen diegenen die effecten met een aandelenkarakter houden in de uitoefening van hun beroep, bijvoorbeeld als intermediair in de zin van van de Wge, en degene die anderszins een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhouden. Met deze regeling wordt beoogd om als investeerder te identificeren diegene die de laatste schakel in de bewaarketen van intermediairs is, die niet als aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland voor een ander een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhoudt of administreert. In veel gevallen zal de investeerder degene zijn die kan bepalen op welke wijze de aan de effecten met een aandelenkarakter verbonden rechten worden uitgeoefend (veelal zal dit de economisch gerechtigde zijn). In de voorgestelde regeling kunnen ook degenen die hun effecten door middel van een securities lending transactie hebben verkregen als investeerder (de inlener) worden aangemerkt. Zij houden immers ook voor eigen rekening een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aan. Dat de uitlener (ook) economisch risico draagt doet daar niet aan af. Tevens kunnen beleggingsinstellingen onder het begrip investeerder vallen. De regeling beoogt niet de beleggers hierin te identificeren. Datzelfde geldt voor vennootschappen die als investeerder een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhouden. De voorgestelde regeling beoogt niet de aandeelhouders van die desbetreffende vennootschappen te identificeren.

In de voorgestelde regeling worden aangesloten instellingen, intermediairs en instellingen in het buitenland die een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhouden in de uitoefening van hun beroep, niet aangemerkt als investeerder. Dat neemt niet weg dat sommige van deze aangesloten instellingen, intermediairs en instellingen in het buitenland naar het op hen toepasselijke, buitenlandse (burgerlijk) recht wel kunnen worden beschouwd als eigenaar of aandeelhouder, terwijl de investeerder dat niet wordt. Een aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland wordt wel aangemerkt als investeerder indien hij een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter voor eigen rekening aanhoudt. Bijvoorbeeld in het geval dat een intermediair voor eigen rekening effecten met een aandelenkarakter koopt en deze laat leveren door bijschrijving op zijn tegoed bij het centraal instituut. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar het onderdeel «Inhoud van de voorgestelde regeling» van deze memorie van toelichting.

De definitie van «uitgevende instelling» is opgenomen om nader aan te geven welke uitgevende instellingen gebruik kunnen maken van de mogelijkheid tot identificatie van investeerders. Het gaat kort gezegd om zowel naamloze vennootschappen naar Nederlands recht als rechtspersonen opgericht naar het recht van een andere staat dan Nederland waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is verleend. Er is voor gekozen om identificatie ook mogelijk te maken voor effecten met een aandelenkarakter die zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit. Voor het behalen van de doelstellingen van de voorgestelde regeling is het niet van belang of de effecten met een aandelenkarakter zijn toegelaten tot de handel op een geregle-

menteerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit. Daarnaast is identificatie voor effecten met een aandelenkarakter die worden verhandeld op een multilaterale handelsfaciliteit ook technisch mogelijk omdat die effecten eveneens zijn opgenomen in het girale systeem. Bovendien is toepassing van de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders in beginsel vrijwillig voor uitgevende instellingen<sup>1</sup>. Beleggingsinstellingen worden van de definitie van uitgevende instelling uitgezonderd. Als gevolg hiervan is de regeling voor identificatie niet van toepassing op beleggers in een beleggingsinstelling. Hiervoor is gekozen omdat beleggingsinstellingen een ander doel en een andere functie hebben dan «gewone» beursvennootschappen, in die zin dat het behalen van rendement middels beleggingen centraal staat.

#### *Artikel 49b*

Dit artikel regelt op welke wijze een uitgevende instelling haar investeerders kan identificeren. Het eerste lid regelt dat een uitgevende instelling verzoeken kan doen aan het centraal instituut, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen om de gegevens van haar investeerders te achterhalen. Een uitgevende instelling is, behoudens wanneer het vierde lid van toepassing is, niet verplicht tot identificatie van haar investeerders.

Waarschijnlijk zal een uitgevende instelling beginnen met het doen van een verzoek als bedoeld in het eerste lid, onder a. Op grond van dat onderdeel kan een uitgevende instelling het centraal instituut schriftelijk verzoeken tot verstrekking van de naam, het adres en het emailadres van iedere aangesloten instelling of intermediair die bij hem een rekening aanhoudt ten behoeve van door de uitgevende instelling of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter. Op deze manier kan een uitgevende instelling achterhalen welke aangesloten instellingen en intermediairs de bedoelde effecten met een aandelenkarakter aanhouden.

Als een uitgevende instelling weet welke aangesloten instellingen en intermediairs de door haar of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter aanhouden kan de uitgevende instelling op grond van het eerste lid, onder b, de aangesloten instelling of intermediair in de zin van de Wge verzoeken tot verstrekking van de naam, het adres en het emailadres van iedere deelgenoot in het verzameldepot van door de uitgevende instelling of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter. Een aangesloten instelling of intermediair kan zowel in Nederland als in het buitenland gevestigd zijn. Immers, ook buitenlandse effectentussenpersonen kunnen worden toegelaten als aangesloten instelling of intermediair bij het centraal instituut. Tenslotte zou een buitenlandse aangesloten instelling of intermediair ook de status van «central securities depository» kunnen hebben. Sommige cliënten van een aangesloten instelling of intermediair zullen investeerder zijn. Dat zal meestal zo zijn wanneer een Nederlandse natuurlijke persoon cliënt is van een Nederlandse aangesloten instelling of intermediair of wanneer een buitenlandse natuurlijke persoon cliënt is van een buitenlandse intermediair met dezelfde nationaliteit. In de gevallen dat een cliënt van een aangesloten instelling of intermediair geen investeerder in de effecten met een aandelenkarakter is, bevinden zich tussen de aangesloten instelling of intermediair en de investeerder nog één of meerdere tussenpersonen. De aangesloten instelling of intermediair hoeft niet na te gaan in hoeverre haar cliënten investeerders in de effecten met een aandelenkarakter zijn, of dat een deel van haar cliënten zelf ook tussenpersoon is, maar kan volstaan met het aanleveren van de gegevens van haar cliënten. Het is vervolgens aan de uitgevende instelling om de volgende tussenper-

<sup>1</sup> Behalve in het geval dat tien procent van de investeerders hierom verzoekt, overeenkomstig het voorgestelde artikel 49b, vierde lid.



sonen in de keten te verzoeken tot verstrekking van de identificatiegegevens van hun cliënten.

Indien een uitgevende instelling na ontvangst van de gegevens van de aangesloten instelling of intermediair nog niet beschikt over de gegevens van alle investeerders in haar effecten met een aandelenkarakter kan zij de overige instellingen in het buitenland eveneens verzoeken tot verstrekking van de namen en adressen van zijn cliënten, voor wie zij een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter administreren of aanhouden. Een instelling in het buitenland kan de hoedanigheid hebben van een (buitenlandse) bank of een andere tussenpersoon dat een tegoed aanhoudt bij een Nederlandse intermediair. Door tevens een verzoek te doen aan instellingen in het buitenland is het mogelijk dat een uitgevende instelling de gegevens van haar investeerders verkrijgt.

Indien effecten worden gehouden door een beleggingsinstelling zal na het doen van identificatieverzoeken overeenkomstig het eerste lid, onder a tot en met c waarschijnlijk de naam van de bewaarder aan de uitgevende instelling worden doorgegeven. Het is echter de beheerder die kan worden geacht te beschikken over het stemrecht. Daarom wordt in het eerste lid, onder d, bepaald dat een uitgevende instelling de bewaarder van een beleggingsinstelling kan verzoeken tot opgave van de naam en het adres van de beheerder van die beleggingsinstelling.

Een hierboven beschreven verzoek aan een aangesloten instelling of intermediair kan alleen worden gedaan wanneer een uitgevende instelling *weet of redelijkerwijs mag aannemen* dat de aangesloten instelling of intermediair een verzameldepot aanhoudt waartoe door haar of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter behoren. Voor het doen van een verzoek aan het centraal instituut geldt het kennisvereiste niet, omdat effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of op een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor in Nederland een vergunning is verleend grotendeels zullen zijn opgenomen in girodepots die worden aangehouden door het centraal instituut<sup>1</sup>. Het kennisvereiste geldt daarom alleen voor aangesloten instellingen, intermediairs, bewaarders van beleggingsinstellingen en instellingen in het buitenland. Van de laatstgenoemde bestaan (wereldwijd) een groot aantal waarvan het op voorhand niet zeker is of zij een verzameldepot aanhouden in effecten met een aandelenkarakter, of een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter administreren of aanhouden (voor cliënten), die door of met medewerking van de verzoevende uitgevende instelling zijn uitgegeven. Een uitgevende instelling *weet* dat een aangesloten instelling of intermediair een verzameldepot aanhoudt in haar effecten met een aandelenkarakter, wanneer zij het centraal instituut heeft aangeschreven, en zij de namen van de betrokken aangesloten instellingen of intermediairs heeft verkregen. Een uitgevende instelling *weet* dat een aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland een tegoed luidend in door of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter administreert of aanhoudt voor cliënten, wanneer zij het centraal instituut, een aangesloten instelling of intermediair heeft aangeschreven, en deze de naam van de betreffende aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland heeft opgegeven. Een uitgevende instelling *weet* dat een bewaarder van een beleggingsinstelling door haar of met haar medewerking uitgegeven effecten administreert of aanhoudt indien een aangesloten instelling, intermediair of een instelling in het buitenland de naam van deze bewaarder heeft opgegeven. Een uitgevende instelling *mag* bijvoorbeeld *redelijkerwijs aannemen* dat een aangesloten instelling, intermediair of een instelling in het buitenland een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter administreert of aanhoudt voor cliënten wanneer de

<sup>1</sup> Effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wft is verleend of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, van de Wft is verleend.

uitgevende instelling minder dan zes maanden geleden aan die desbetreffende aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland ook een verzoek heeft gedaan tot verstrekking van de gegevens van haar cliënten. Ook overige vormen van contact tussen een uitgevende instelling en aangesloten instellingen, intermediairs en instellingen in het buitenland kunnen ertoe leiden dat een uitgevende instelling redelijkerwijs mag aannemen dat een bepaalde instelling in het buitenland een tegoed luidend in haar effecten met een aandelenkarakter administreert of aanhoudt voor cliënten.

De gegevens die een uitgevende instelling kan opvragen bij aangesloten instellingen, intermediairs en instellingen in het buitenland zijn de namen, adressen en emailadressen van de deelgenoten of cliënten. Bij het centraal instituut kan de uitgevende instelling op grond van het eerste lid, onder a, de namen, adressen en emailadressen van de aangesloten instellingen en intermediairs opvragen.

Daarnaast wordt in het eerste lid geregeld dat indien de uitgevende instelling een verzoek als bedoeld in artikel 49b, eerste lid doet, het centraal instituut, een aangesloten instelling, een intermediair, een instelling in het buitenland of een bewaarder van een beleggingsinstelling naast de identiteits- en adresgegevens tevens informatie verstrekt over het totaal van het tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter dat hij administreert of aanhoudt. Indien effecten met een aandelenkarakter worden aangehouden via een bewaarketen van intermediairs kan op deze manier worden gezien in welke mate identificatie succesvol is, omdat er reconciliatie kan plaatsvinden.

Met het totaal van het tegoed wordt bedoeld, het tegoed dat een centraal instituut, aangesloten instelling, intermediair of instelling in het buitenland voor zijn cliënten gezamenlijk aanhoudt of administreert. Met het totaal van het tegoed wordt niet beoogd dat de posities van individuele cliënten inzichtelijk worden gemaakt.

Voor het opvragen en aanleveren van de gevraagde gegevens geldt dat zoveel mogelijk gebruik dient te worden gemaakt van elektronische middelen. Overigens is een uitgevende instelling op grond van de aanhef van het eerste lid verplicht haar verzoek schriftelijk te doen. Hieronder worden echter ook aanvragen per email verstaan. Het vereiste van schriftelijkheid beoogt namelijk enkel mondelinge verzoeken uit te sluiten.

Het tweede lid vermeldt dat een uitgevende instelling vanaf zestig dagen voor de dag van de algemene vergadering informatieverzoeken kan doen. Er is geen maximum gesteld aan het aantal identificatierondes of aanvragen dat een uitgevende instelling jaarlijks kan doen. Echter, vanwege de koppeling aan een algemene vergadering (of een buitengewone algemene vergadering) zal een uitgevende instelling slechts een beperkt aantal keren per jaar een identificatieronde kunnen houden. Bovendien kunnen het centraal instituut en iedere aangesloten instelling, intermediair, instelling in het buitenland en bewaarder van een beleggingsinstelling slechts één keer per identificatieronde worden verzocht tot verstrekking van de identificatiegegevens. Het is dus niet mogelijk om ten behoeve van één algemene vergadering meerdere identificatierondes te houden. Eén identificatieronde bestaat logischerwijs wel uit meerdere identificatieverzoeken (aan verschillende partijen). Behalve de jaarlijkse algemene vergadering zal het veelal gaan om buitengewone algemene vergaderingen vanwege een situatie als bedoeld in artikel 107a van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Een uitgevende instelling moet een identificatieronde uiterlijk op de eenentwintigste dag voor de dag van de algemene vergadering aanvangen. Binnen de periode van zestig dagen en eenentwintig dagen voor de algemene vergadering staat

het een uitgevende instelling vrij om te kiezen wanneer zij wil aanvangen met de identificatieronde. De periode van zestig dagen tot eenentwintig dagen voor de algemene vergadering is gekozen om de bovengenoemde band met de algemene vergadering te realiseren. Daarnaast is eenentwintig dagen te beschouwen als het minimum om een succesvolle identificatieronde te houden en daarna met investeerders te communiceren. Waarschijnlijk zal een uitgevende instelling veelal wachten met het doen van informatieverzoeken tot de uiterlijke registratiedatum voor de algemene vergadering. De implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten<sup>1</sup> in Nederlandse wetgeving zal er overigens voor alle ondernemingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht toe leiden dat een verplichte uiterlijke registratiedatum van eenentwintig dagen geldt. Vanaf de uiterlijke registratiedatum is het mogelijk om de stemgerechtigden voor de algemene vergadering te bepalen. Indien een uitgevende instelling dan overgaat tot identificatie van investeerders, zal zij waar identificatie succesvol is, ook in staat zijn de stemgerechtigden te identificeren<sup>2</sup>.

Het tweede lid regelt tevens dat een uitgevende instelling in haar identificatieverzoeken aan dient te geven op welke datum zij investeerders in effecten met een aandelenkarakter wenst te weten. Deze datum wordt aangeduid als de peildatum. De peildatum dient per identificatieronde (voor een bepaalde algemene vergadering) in de verzoeken aan alle partijen gelijk te zijn. De uitgevende instelling kan als peildatum bijvoorbeeld de registratiedatum opgeven. Reden voor deze verplichting is dat de exacte verdeling van het geplaatst kapitaal over investeerders van dag tot dag kan verschillen. De door de uitgevende instelling opgegeven datum dient overigens wel binnen de periode van zestig dagen tot en met eenentwintig dagen voor de algemene vergadering te blijven.

Het derde lid bepaalt dat informatieverzoeken van de uitgevende instelling binnen twee werkdagen na ontvangst beantwoord moeten worden. Dat wil zeggen dat beoogd wordt dat ieder verzoek afzonderlijk, dus aan iedere schakel in de keten tussen uitgevende instelling en investeerder, binnen twee werkdagen wordt beantwoord. Deze reactietermijn volstaat omdat gegevens met betrekking tot effecten tegenwoordig veelal zijn opgenomen in elektronische bestanden. Het centraal instituut en iedere aangesloten instelling, intermediair, instelling in het buitenland of bewaarder van een beleggingsinstelling zal in staat zijn om de verzochte gegevens binnen één dag uit een elektronische opslag van gegevens te halen. Dan resteert nog één dag voor onverwachte complicaties. Indien wordt uitgegaan van gemiddeld drie à vier schakels, zal een uitgevende instelling in beginsel na zes à acht werkdagen, plus de tijd die nodig is voor het opstellen van de identificatieverzoeken door haarzelf en de verzending hiervan, kunnen beschikken over de identificatiegegevens. Een informatieverzoek kan behalve door middel van het verstrekken van de gevraagde gegevens ook worden beantwoord met een gemotiveerde verklaring dat de geadresseerde geen tegoed luidend in door of met medewerking van de verzoekende uitgevende instelling uitgegeven effecten met een aandelenkarakter administreert of aanhoudt. Het verdient overigens aanbeveling, mede in verband met de vertrouwelijkheids-eisen die het voorgestelde artikel 49d stelt, om de informatie op een veilige manier te verzenden. Tenslotte wordt een regeling voorgesteld voor de situatie dat het onmogelijk is om een verzoek binnen twee werkdagen te beantwoorden, omdat sprake is van omstandigheden die buiten de macht van de geadresseerde van een verzoek als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, liggen. Deze omstandigheden kunnen zich bijvoorbeeld voordoen in geval van langdurige uitval van elektriciteit. Het gaat hier om bijzondere situaties, waarvan niet snel sprake zal zijn. De geadresseerde

<sup>1</sup> Richtlijn 2007/36 EG van het Europees parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU L 184).

<sup>2</sup> In geval van grensoverschrijdend effectenbezit is de de economisch gerechtigde niet noodzakelijkerwijs ook stemgerechtigd. Een tussenpersoon die voor de investeerder optreedt, en die ook geïdentificeerd is, zal wel stemgerechtigd zijn.

van het verzoek kan in een dergelijke situatie de beantwoording van het verzoek maximaal vijf werkdagen uitstellen. Wel dient hij binnen de termijn van twee werkdagen aan de uitgevende instelling te laten weten dat er sprake is van omstandigheden die buiten zijn macht liggen, onder vermelding van die omstandigheden en de termijn waarbinnen hij het verzoek wel zal beantwoorden.

Overigens beoogt deze wet op geen enkele wijze afbreuk te doen aan de bepalingen uit artikel 3:37 BW. In het derde lid, waarin de ontvangsttheorie is vastgelegd, wordt kortgezegd geregeld dat «Een tot een bepaalde persoon gerichte verklaring moet, om haar werking te hebben, die persoon hebben bereikt».

In het vierde lid wordt voorgesteld dat een uitgevende instelling in de beschreven situatie verplicht is tot het identificeren van haar investeerders. Het gaat om de situatie dat één of meer investeerders die alleen of gezamenlijk tenminste tien procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen een uitgevende instelling verzoeken om haar investeerders te identificeren. Vanwege de definitie van investeerder in het voorgestelde artikel 49a Wge is bepalend dat de verzoeker(s) tenminste tien procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Uit de definitie van investeerder kan worden afgeleid dat er in voorgestelde regeling voor gekozen is om een verzoekrecht toe te kennen aan de onderste schakel van een girale bewaarketen van intermediairs. Een drempel voor dit verzoek is noodzakelijk, mede om de administratieve lasten als gevolg van verplichte identificatie beheersbaar te houden. Er is gekozen voor een minimaal percentage van tien procent in aansluiting op de regeling in het Burgerlijk Wetboek die voorschrijft dat de aandeelhouder met een gelijk percentage beroep kan doen op de rechter teneinde gemachtigd te worden tot bijeenroeping van een algemene vergadering (artikel 110 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek).

Het verzoek dient door de uitgevende instelling beantwoord te worden door uiterlijk op de eenentwintigste dag voor de algemene vergadering te beginnen met het doen van identificatieverzoeken zoals omschreven in het eerste lid. Deze termijn van eenentwintig dagen wordt geregeld in het tweede lid. De verzoekers kunnen door middel van de verplichting uit het vijfde lid, om van de aanvang van een identificatieronde melding te doen op de website van de uitgevende instelling, nagaan of het verzoek wordt beantwoord. De uitgevende instelling heeft, vanwege de periode van zestig dagen tot en met dertig dagen voor de dag van de algemene vergadering dat het verzoek kan worden gedaan, dus minimaal acht dagen om het eerste verzoek (doorgaans aan het centraal instituut) voor te bereiden. Het verzoek hoeft niet beantwoord te worden indien het is gedaan buiten de hiervoor geldende periode vanaf zestig dagen voor de algemene vergadering tot dertig dagen voor de algemene vergadering. De begindatum van zestig dagen voor de algemene vergadering sluit aan bij het tweede lid, waarin is bepaald dat identificatie enkel kan plaatsvinden vanaf zestig dagen voor de algemene vergadering. De uiterlijke datum van dertig dagen voor de algemene vergadering is gekozen om te verzekeren dat een uitgevende instelling nog een aantal dagen heeft voor de voorbereiding van de identificatieronde. Ook in het geval van identificatie op verzoek van investeerders geldt de algemene bepaling van het tweede lid dat voor een algemene vergadering maar één identificatieronde gehouden mag worden.

Nadat een uitgevende instelling gehoor heeft gegeven aan een verzoek van investeerders tot identificatie of indien zij dit uit eigen beweging heeft gedaan, zal de uitgevende instelling beschikken over een bestand met gegevens van investeerders. Dit bestand zal niet noodzakelijkerwijs compleet zijn, vanwege mogelijke uitvoeringsproblemen in verband met

een groot aantal schakels in de keten tussen uitgevende instelling en investeerders en/of bij de identificatie van buitenlandse investeerders in effecten met een aandelenkarakter. Het voorgestelde artikel 49c regelt dat met gebruikmaking van deze gegevens een uitgevende instelling informatie kan verzenden aan haar investeerders, en dat investeerders informatie kunnen aanleveren bij de uitgevende instelling om te versturen aan de overige (mede)investeerders.

Om te bewerkstelligen dat investeerders weten dat de uitgevende instelling een identificatieronde uitvoert en dat communicatie mogelijk is nadat de uitgevende instelling beschikt over identificatiegegevens, is in het vijfde lid opgenomen dat de uitgevende instelling hiervan op haar website melding maakt uiterlijk op het moment dat zij het eerste verzoek van een identificatieronde voor een bepaalde algemene vergadering doet. De uitgevende instelling vermeldt daartoe op haar website dat zij door middel van het doen van verzoeken als bedoeld in het eerste lid van artikel 49b de identificatiegegevens van investeerders beoogt te achterhalen. Tevens vermeldt zij dat als gevolg daarvan investeerders overeenkomstig artikel 49c kunnen communiceren met andere investeerders, op welke datum of data door de uitgevende instelling informatie zal worden verzonden en op welke datum of data informatie van investeerders uiterlijk bij haar aanwezig dient te zijn om te kunnen worden verzonden op een bepaalde datum. De uitgevende instelling bepaalt de data in overeenstemming met artikel 49c.

In het zesde lid is een grondslag opgenomen voor een ministeriële regeling waarin nadere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de wijze waarop de in artikel 49b geregelde verzoeken dienen te worden gedaan en beantwoord. Hierbij kan worden gedacht aan vormvoorschriften voor de verzoeken of regels met betrekking tot de wijze van verzending van de verzoeken. Bij regels omtrent de beantwoording van verzoeken kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het verplicht stellen van een gestandaardiseerd model of formulier voor de beantwoording. De bedoeling van deze grondslagbepaling is, indien daartoe een noodzaak blijkt, het vereenvoudigen van het identificatieproces door middel van gestandaardiseerde werkwijzen.

#### *Artikel 49c*

In dit artikel wordt voorgesteld dat een uitgevende instelling gebruik kan maken van de identiteits- en adresgegevens van haar investeerders om informatie aan hen te verzenden. Daarnaast kunnen investeerders, via de uitgevende instelling, informatie verzenden aan de overige investeerders.

Het eerste lid kent aan investeerders die alleen of gezamenlijk ten minste een honderdste deel van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen een recht tot verzending van informatie (via de uitgevende instelling) toe. Als investeerder wordt in dit artikel overeenkomstig het zesde lid beschouwd degene die investeerder is op de peildatum vermeld in het laatst gedane informatieverzoek uit artikel 49b, eerste lid. De bedoeling van deze ondergrens is om te voorkomen dat uitgevende instellingen worden overstelpt met verzoeken tot verzending van informatie en een onredelijke toename van administratieve lasten als gevolg daarvan. Het opnemen van een drempel is daarom grotendeels gebaseerd op kostenoverwegingen. Op grond van artikel 49b zijn bij de uitgevende instelling na identificatie de namen, adressen en emailadressen van de investeerders op de peildatum bekend. De uitgevende instelling kan daarna nagaan of de investeerder die verzoekt om verzending van informatie op zijn lijst met geïdentificeerde investeerders staat. Bij de uitgevende instelling is na de identificatie niet bekend welke posities de investeerders houden. Investeerders dienen daarom bij een verzoek tot verzending van informatie een bewijs

van het aandelenbezit te overleggen. Dit is verkrijgbaar bij zijn tussenpersoon. Deze kan, met betrekking tot de positie van de investeerder, het aantal effecten met een aandelenkarakter vermelden. De uitgevende instelling kan aan de hand van het bewijs van aandelenbezit bepalen of de investeerder op de peildatum alleen of gezamenlijk tenminste een honderdste deel van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Om over te gaan tot verzending van informatie aan investeerders hoeven niet alle gegevens van alle investeerders bekend te zijn. Indien de uitgevende instelling niet is staat is om alle gegevens te achterhalen, kan zij ook informatie verzenden aan het gedeelte van investeerders dat zij tot dusver heeft geïdentificeerd. Het verzendrecht is alleen van toepassing voor geïdentificeerde investeerders. Die reikwijdte sluit aan bij de doelstelling van de regeling, inzicht in het aandeelhoudersbestand en communicatie, en voorkomt dat toepassing van de regeling onnodig ingewikkeld wordt voor uitgevende instellingen. De reikwijdtebepaling in het zesde lid verduidelijkt de toepasselijkheid voor gedentificeerde investeerders.

In de voorgestelde regeling treedt de uitgevende instelling op als platform voor de verzending en bewaring van informatie. De uitgevende instelling verzendt informatie afkomstig van één of meer investeerders, die gezamenlijk tenminste een honderdste deel van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen, aan de overige investeerders indien de identificatiegegevens bekend zijn bij de uitgevende instelling. Veelal zal een uitgevende instelling rondom een algemene vergadering over nieuwe identificatiegegevens beschikken. Daarnaast kunnen investeerders die alleen of gezamenlijk tenminste een tiende gedeelte van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling vertegenwoordigen, op grond van het vierde lid van artikel 49b, de uitgevende instelling dwingen tot het uitvoeren van een identificatieronde wanneer zij van mening zijn dat de gegevens niet voldoende recent zijn.

Informatie afkomstig van investeerders verzendt de uitgevende instelling op één of meerdere in de statuten of op de website bepaalde tijdstippen. De uitgevende instelling kan bijvoorbeeld bepalen dat tweemaal in de periode voorafgaand aan een algemene vergadering informatie zal worden verzonden. Het laatste tijdstip van verzending in verband met communicatie rond een algemene vergadering mag door de uitgevende instelling niet later worden gesteld dan drie dagen voor de algemene vergadering. Uitgangspunt is dat de investeerders voor de algemene vergadering in staat moeten zijn om kennis te nemen van de ontvangen informatie. Naar verwachting zal de termijn van drie dagen voor degenen die aan een derde een volmacht hebben verleend om aan de algemene vergadering deel te nemen en er zijn rechten uit zijn naam uit te oefenen, onvoldoende zijn. Voor die gevallen wordt aanbevolen om het laatste tijdstip van verzending eerder te laten plaatsvinden. Het tweede lid bepaalt dat informatie die minder dan twee werkdagen voor het laatste tijdstip van verzending voor een algemene vergadering bij de uitgevende instelling wordt aangeleverd niet hoeft te worden verzonden. Voor de andere verzenddata die niet gekoppeld zijn aan een algemene vergadering geldt een minimumtermijn van vijf werkdagen voor de verzending. Er is onderscheid gemaakt in de uiterlijke aanleverdata omdat communicatie voorafgaand aan een algemene vergadering moet plaatsvinden in een kortere periode dan communicatie buiten een algemene vergadering om. Tenslotte bepaalt het tweede lid dat informatie die niet voldoet aan de in het vierde lid gestelde eisen niet door de uitgevende instelling wordt verzonden. Hiertoe bestaat dus ook geen verplichting.

Wanneer een uitgevende instelling informatie verzendt die afkomstig is van een investeerder, moet zij op grond van het derde lid de naam van de verzoeker daarbij vermelden. Op grond van het vierde lid dient de uitge-

vende instelling alle te verzenden informatie, ook haar eigen informatie, vooraf te beoordelen op basis van de in het vierde lid genoemde criteria. De uitgevende instelling mag geen informatie verzenden die kennelijk onjuist, misleidend of onduidelijk is. Informatie die in wezen reclame betreft, mag niet worden verzonden. Informatie die wordt verzonden dient verder in alle gevallen verband te houden met het beleid of de bedrijfsvoering van de uitgevende instelling, hieronder valt tevens de governancestructuur van de uitgevende instelling. Tenslotte mag een uitgevende instelling weigeren informatie te verzenden die van zodanige aard is dat verzending in redelijkheid niet van haar kan worden verlangd. Hierbij wordt opgemerkt dat informatie die kritiek op het beleid of de bedrijfsvoering van de uitgevende instelling inhoudt, past bij de rol van investeerders en dit feit op zichzelf voor de uitgevende instelling geen aanleiding kan zijn om verzending te weigeren. Beledigende kritiek zal, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, wel een aanleiding kunnen vormen om verzending te weigeren. Behalve de inhoud van de informatie kan de informatie ook zijn aangeleverd op een zodanige wijze dat verzending niet van de uitgevende instelling kan worden verlangd. Hiervan zal bijvoorbeeld sprake kunnen zijn wanneer het document groot is (meer dan 4 pagina's A4) of wanneer de informatie elektronisch is aangeleverd met gebruikmaking van een niet gangbaar tekstverwerkingsprogramma. Tenslotte dient de uitgevende instelling de verzonden informatie- dit omvat zowel informatie afkomstig van de uitgevende zelf als van een investeerder die informatie ter verzending heeft aangeleverd- onverwijld na verzending te plaatsen op haar website. Een investeerder die informatie ter verzending heeft aangeleverd dient er rekening mee te houden dat deze informatie op de website van de uitgevende instelling wordt geplaatst. De uitgevende instelling houdt de op haar website geplaatste informatie gedurende tenminste een jaar op de website toegankelijk.

Het zesde lid regelt, zoals hierboven vermeld, dat enkel geïdentificeerde investeerders gebruik kunnen maken van het verzendrecht. Bepalend hiervoor is de peildatum die in ieder identificatieverzoek dient te worden vermeld. Een dergelijke reikwijdtebepaling is noodzakelijk om te voorkomen dat ingewikkelde procedures moeten worden gevolgd in verband met de legitimatie van verzoekers. Bovendien heeft deze reikwijdte voordelen in combinatie met het gebruik van de registratiedatum als peildatum. Indien een uitgevende instelling in de identificatieverzoeken aangeeft de investeerders op de registratiedatum te willen identificeren, kan vervolgens voorafgaand aan een algemene vergadering veelal met die investeerders worden gecommuniceerd, die zelf tevens gerechtigd zijn het stemrecht uit te oefenen in de algemene vergadering. Het zevende lid regelt dat een geïdentificeerde investeerder die met een derde een overeenkomst heeft gesloten op grond waarvan een derde naar eigen goeddunken stemmen kan uitbrengen en de investeerder informatie van de uitgevende instelling ontvangt, de investeerder de naam, het adres en het emailadres van de derde aan de uitgevende instelling dient te verstrekken. Daarnaast wordt geregeld dat de investeerder de informatie dat zij van de uitgevende instelling heeft ontvangen onverwijld dient door te sturen aan de derde.

Artikel 88, tweede lid onderscheidenlijk artikel 89, tweede lid, van boek 2 Burgerlijk Wetboek regelt dat indien vruchtgebruik of pandrecht wordt gevestigd op een aandeel, het stemrecht toekomt aan de aandeelhouder. Echter op grond van artikel 88, derde lid, onderscheidenlijk 89, derde lid, van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek kan bij de vestiging van het vruchtgebruik of pandrecht worden afgesproken dat het stemrecht toekomt aan de vruchtgebruiker of pandhouder in plaats van aan de aandeelhouder. Op grond van de voorgestelde regeling zal echter degene die het vruchtgebruik of pandrecht vestigt, oftewel de aandeelhouder, worden geïdenti-

ficeerd als de investeerder. Het achtste lid voorziet er daarom in dat indien toepassing is gegeven aan artikel 88, derde lid, onderscheidenlijk 89, derde lid, van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, een geïdentificeerde investeerder die informatie van de uitgevende instelling ontvangt aan de laatstgenoemde de naam, het adres en emailadres van de vruchtgebruiker of pandhouder verstrekt en de ontvangen informatie onverwijld doorstuurt aan de vruchtgebruiker of pandhouder. Het achtste lid is gedeeltelijk ontleend aan artikel 5:45, tweede lid, Wft.

Het negende lid regelt de mogelijkheid tot het stellen van nadere regels via ministeriële regeling aan de wijze waarop het verzoekrecht wordt uitgeoefend door investeerders en de wijze waarop een uitgevende instelling uitvoering aan het verzoekrecht geeft. Daarbij kan bijvoorbeeld worden bepaald aan welke vereisten de aangeleverde informatie dient te voldoen om rondzending door de uitgevende instelling te waarborgen. Hierbij kan gedacht worden aan regels omtrent het format van de rond te zenden informatie, vereisten aan communicatiemiddelen, legitimatie van de investeerders en algemene voorwaarden.

Dit artikel, dat voortbouwt op de voorgestelde bepaling voor identificatie van investeerders, voorziet in een mechanisme voor betere communicatie tussen uitgevende instellingen en haar investeerders en tussen die investeerders onderling. Uit de beschrijving hierboven blijkt dat uitgevende instellingen bij de communicatie een centrale rol spelen. Investeerders kunnen immers op grond van de voorgestelde regeling niet rechtstreekse communicatie tussen investeerders noodzakelijkerwijs inhoudt dat zij toegang krijgen tot de identiteits- en adresgegevens van de (andere) investeerders. De nadelen daarvan kunnen aanzienlijk zijn. Ten eerste zouden de identiteits- en adresgegevens kunnen worden gebruikt voor andere doeleinden, zoals bijvoorbeeld het verspreiden van reclameuitingen. Op grond van de voorgestelde regeling dient de uitgevende instelling alle te verzenden informatie, ook haar eigen informatie, vooraf te beoordelen aan de hand van de in artikel 49c, vierde lid, genoemde criteria. Ten tweede zou de privacy ongewenst kunnen worden aangetast. Met één enkel aandeel zou men dan al toegang krijgen tot alle gegevens van de (andere) investeerders. Dat de privacy beschermd wordt in de voorgestelde regeling heeft mede te maken met het gegeven dat er reeds een bijzondere regeling bestaat voor de openbaarmaking van de namen van personen met zeggenschapsrechten. Dit wordt geregeld in de bepalingen met betrekking tot de melding van kapitaal en stemmen in afdeling 5.3.3 van de Wft. Vanaf een in die regeling bepaald percentage (drie procent) van het kapitaal of de stemmen worden de namen (en bij rechtspersonen de adressen) opgenomen in een openbaar register. Bovendien is de drempel van drie procent gekozen na zorgvuldig onderzoek. De voorgestelde regeling kan worden gezien als een aanvulling hierop. Immers, de voorgestelde regeling maakt het mogelijk voor uitgevende instellingen om op een bepaald moment (voor de algemene vergadering) de meest recente en precieze gegevens van alle investeerders in effecten met een aandelenkarakter op te vragen. Deze informatie wordt niet openbaar. Bovendien geldt geen drempel. Dit rechtvaardigt dat de voorgestelde regeling met extra waarborgen ten aanzien van de privacy van investeerders is omkleed.

#### *Artikel 49d*

Dit artikel regelt kort gezegd de vertrouwelijkheid van verkregen gegevens van investeerders naar aanleiding van identificatieverzoeken. In dit artikel zijn extra waarborgen opgenomen om de vertrouwelijkheid van verkregen gegevens met betrekking tot (rechts)personen te borgen. Deze waarborgen zien op de verplichting tot geheimhouding van de gegevens, de



verwerking op behoorlijke en zorgvuldige wijze, de niet onverenigbare verwerking van gegevens en de beveiliging tegen verlies of enige vorm van onrechtmatige verwerking. Wanneer het gaat om persoonsgegevens, dat wil zeggen gegevens met betrekking tot natuurlijke personen, zullen de bovengenoemde waarborgen ook verplicht zijn op grond van de Wet bescherming persoonsgegevens. Deze wet beoogt op geen enkele wijze afbreuk te doen aan de bepalingen van de Wet bescherming persoonsgegevens.

Het eerste lid bepaalt dat een uitgevende instelling verplicht is tot geheimhouding van alle verkregen gegevens, dus zowel gegevens met betrekking tot investeerders, beheerders van een beleggingsinstelling als met betrekking tot het centraal instituut, aangesloten instellingen, intermediairs en instellingen in het buitenland. Daarnaast bepaalt het eerste lid dat de uitgevende instelling alle verkregen gegevens op een behoorlijke en zorgvuldige wijze dient te verwerken. Dit betekent dat alle bij een uitgevende instelling werkzame of betrokken personen, die kennis nemen van de gegevens, met betrekking tot deze gegevens geheimhouding dienen te betrachten en deze gegevens op een behoorlijke en zorgvuldige wijze dienen te verwerken.

Het tweede lid regelt dat een gevolmachtigde van een uitgevende instelling, wanneer hij kennisneemt van de gegevens als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, verplicht is tot geheimhouding van deze gegevens. Daarnaast regelt het tweede lid dat deze gegevens op een behoorlijke en zorgvuldige wijze verwerkt dienen te worden. Hetgeen hierboven is opgemerkt over geheimhouding en verwerking op een behoorlijke en zorgvuldige wijze van gegevens geldt ook voor hem. Op grond van de voorgestelde is het de gevolmachtigde wel toegestaan de verkregen gegevens te verstrekken aan de uitgevende instelling voor wie hij optreedt. Deze uitgevende instelling is dan ook zelf gebonden aan de verplichting tot geheimhouding. Deze geheimhouding en het op behoorlijke en zorgvuldige wijze verwerken van gegevens is voor zover het persoonsgegevens van natuurlijke personen betreft nader uitgewerkt in artikel 6 en 12 van de Wet bescherming persoonsgegevens.

Het tweede lid impliceert dat een uitgevende instelling het identificeren van haar investeerders kan uitbesteden. Daartoe kan zij één of meer (natuurlijke of rechts-) personen machtigen tot het doen van identificatieverzoeken. De gevolmachtigde treedt, voor zover de volmacht strekt, in de plaats van de uitgevende instelling. Hierdoor is hij gerechtigd tot het doen van identificatieverzoeken en het ontvangen van identiteitsgegevens. Een gevolmachtigde is aan dezelfde eisen met betrekking tot de verzoeken (bijvoorbeeld dat alleen verzoeken mogen worden gedaan aan intermediair van wie hij weet of mag aannemen dat die de bedoelde effecten aanhouden voor cliënten) en geheimhouding gebonden. Het voorgestelde tweede lid van artikel 49d regelt de vertrouwelijke omgang met verkregen informatie. Een schriftelijke volmachtverlening kan worden gebruikt als bewijs van volmacht jegens het centraal instituut, een intermediair, een instelling in het buitenland of een bewaarder van een beleggingsinstelling.

Artikel 49d, tweede lid, laat onverlet dat een uitgevende instelling ervoor kan kiezen om het identificeren van haar investeerders uit te besteden aan een derde die gebruik maakt van een systematiek die afwijkt van de voorgestelde regeling voor identificatie. Het al dan niet identificeren van investeerders is immers een discretionaire bevoegdheid van de uitgevende instelling, tenzij er sprake is van een schriftelijk verzoek als bedoeld in artikel 49b, vierde lid.

Het derde lid bepaalt dat de uitgevende instelling en een gevolmachtigde van een uitgevende instelling, die kennisneemt van de gegevens als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, deze niet verder verwerkt op een wijze die onverenigbaar is met de doeleinden waarvoor ze zijn verkregen. Er kan bijvoorbeeld sprake zijn van onverenigbare verwerking van gegevens indien een gevolmachtigde kennisneemt van de gegevens als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, en van deze gegevens gebruik maakt in het kader van overige commerciële diensten. Voor gegevens met betrekking tot natuurlijke personen volgt het niet op onverenigbare wijze verwerken van gegevens uit artikel 9 van de Wet bescherming persoonsgegevens.

Het vierde lid regelt dat zowel de uitgevende instelling als een gevolmachtigde passende technische en organisatorische maatregelen dient te treffen om de verkregen gegevens te beveiligen tegen verlies of enige vorm van onrechtmatige verwerking. Van verlies of enige vorm van onrechtmatige verwerking kan bijvoorbeeld sprake zijn bij verstrekking van gegevens. De verplichting tot beveiligen tegen verlies of enige vorm van onrechtmatige verwerking strekt zich uit tot alle onderdelen van het proces van gegevensverwerking.

Voor gegevens met betrekking tot natuurlijke personen volgt deze verplichting uit artikel 13 van de Wet bescherming persoonsgegevens. Die wet regelt in artikel 13 dat de verantwoordelijke passende technische en organisatorische maatregelen moet nemen om gegevens van natuurlijke personen te beveiligen tegen verlies en onrechtmatige verwerking.

Het is het centraal instituut, een aangesloten instelling, een intermediair, een instelling in het buitenland of een bewaarder van een beleggingsinstelling wel toegestaan om de in artikel 49b, eerste lid, omschreven gegevens ter beschikking te stellen aan een verzoekende uitgevende instelling of een derde indien een uitgevende instelling een volmacht heeft verleend. Een aangesloten instelling, intermediair kan aldus aan een verzoekende uitgevende instelling (of zijn gevolmachtigde) de naam, het adres en emailadres) van degenen die bij hem geadministreerd staan in het verzameldepot met betrekking tot effecten met een aandelenkarakter van die uitgevende instelling bekend maken. Een instelling in het buitenland kan aan een verzoekende uitgevende instelling de naam, het adres en emailadres van iedere cliënt voor wie hij een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter van die uitgevende instelling administreert of aanhoudt bekend maken. Het centraal instituut kan aan een verzoekende uitgevende instelling de naam, het adres en emailadres van iedere aangesloten instelling of intermediair die bij hem een rekening aanhoudt met betrekking tot effecten met een aandelenkarakter van die uitgevende instelling bekend maken.

#### *Artikel 49e*

In dit artikel wordt voorgesteld dat de kosten van de uitvoering van verzoeken aan het centraal instituut, aangesloten instellingen, intermediairs, instellingen in het buitenland en bewaarders van beleggingsinstellingen, tot verstrekking van identiteits- en adresgegevens moeten worden gedragen door de verzoekende uitgevende instelling.

#### *Artikel 49f*

Dit artikel bevat een handhabingsbepaling. Bepaald wordt dat indien verzoek(en) tot aanlevering van identificatiegegevens door het centraal instituut, aangesloten instellingen, intermediairs of bewaarders van beleggingsinstellingen niet worden beantwoord, de uitgevende instelling of een derde aan wie de uitgevende instelling een volmacht heeft verleend, de civiele rechter kan verzoeken om een bevel tot nakoming van deze verplichting en/of schorsing van stemrecht. Bevoegd in verband met

het in het eerste lid gestelde is de rechter van de rechtbank binnen wiens arrondissement de vennootschap is gevestigd.

### **Artikel III**

In dit artikel wordt artikel 114a van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, waarin het agenderingsrecht voor de algemene vergadering is geregeld, aangepast. Zoals uitgelegd in paragraaf 4.3 van het algemeen deel van deze memorie van toelichting wordt het vereiste van één procent van het geplaatst kapitaal verhoogd naar drie procent. Daarnaast komt het agenderingsrecht, in geval aandelen een bepaalde beurswaarde vertegenwoordigen, te vervallen. Die regeling is in het verleden ingevoerd ten behoeve van de aandeelhouder die nog niet één procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Een dergelijke regeling is niet te verenigen met het uitgangspunt om het agenderingsrecht slechts open te stellen voor een aandeelhouder die tenminste drie procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt.

Er is geen aanleiding om ook de regeling van het agenderingsrecht bij de besloten vennootschap (BV) aan te passen (artikel 224a van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek). Bij de BV is de kring van de aandeelhouders normaliter relatief beperkt. De aandelen zijn niet vrij overdraagbaar en de aandeelhouders zijn via het aandeelhoudersregister bekend bij de vennootschap en de medeaandeelhouders. Er zijn geen signalen dat het agenderingsrecht in de praktijk bij de BV problemen oplevert. Voor de volledigheid kan nog worden opgemerkt dat in het nieuwe BV-recht ook het recht om de rechter te verzoeken om machtiging om een aandeelhoudersvergadering bijeen te roepen zal worden toegekend aan de houder van één procent van de aandelen<sup>1</sup>.

### **Artikel IV**

In dit artikel wordt de nieuwe bepalingen omtrent de melding van intenties van aandeelhouders toegevoegd aan de lijst met economische delicten in de Wet op de economische delicten. De bepaling met betrekking tot melding van intenties is toegevoegd aan artikel 1, onder 2°, omdat de andere bepalingen met betrekking tot de melding van zeggenschap ook in dat onderdeel zijn opgenomen.

### **Artikel V**

In dit artikel zijn, net als in artikel VI overgangsregels opgenomen met betrekking tot de invoering van dit wetsvoorstel. In dit wetsvoorstel worden namelijk twee nieuwe meldingsplichten voor aandeelhouders voorgesteld, namelijk de melding van zeggenschap en kapitaal vanaf een belang van drie procent en de melding van intenties.

In dit artikel is in het eerste lid de initiële meldingsplicht geregeld voor personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent maar minder dan vijf procent van het kapitaal of van de stemmen in een uitgevende instelling. Hiermee wordt beoogd het door de AFM beheerde register van zeggenschap- en kapitaalbelangen zo spoedig mogelijk na de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel juist en actueel te krijgen. In de eerste volzin is geregeld dat een initiële melding van een belang in aandelen of stemmen van tenminste drie procent alleen dan hoeft te worden verricht indien daarvan niet reeds eerder een melding is gedaan. Dit betekent dat bestaande belangen van vijf procent of meer niet onder deze initiële meldingsplicht vallen, deze zijn immers als het goed is reeds eerder gemeld op grond van de Wft. Dit vloeit voort uit de in het eerste lid van dit

---

<sup>1</sup> Kamerstukken II, 2006–2007, 31 058, nr. 3.

artikel genoemde zinsnede «en daarvan niet eerder melding heeft gedaan aan de AFM».

In beginsel dient binnen vier weken te worden voldaan aan deze initiële meldingsplicht. Indien zich binnen deze termijn echter een wijziging voordoet in het belang van de betreffende meldingsplichtige, in verband waarmee op grond van andere in de Wft opgenomen artikelen een onverwijld meldingsplicht geldt (bijvoorbeeld het bereiken, over- of onderschrijden van een meldingsplichtige drempelwaarde, zoals genoemd in de artikelen 5:38 en 5:39 van die wet), strekt de betreffende onverwijld melding mede ter voldoening aan de in de eerste volzin opgenomen meldingsplicht (tweede volzin). Hierdoor kan de meldingsplichtige in die situatie volstaan met slechts één (onverwijld) melding (in plaats van twee meldingen), en worden de met deze meldingen gemoeide administratieve lasten beperkt.

In het tweede lid is een initiële meldingsplicht geregeld voor de melding van intenties geregeld. Dit lid regelt kort gezegd dat personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent van het kapitaal of stemmen bij de AFM dienen te melden of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de uitgevende instelling. Hoewel de initiële melding van artikel 5:43a Wft parallel kan lopen met de melding als bedoeld in 5:38 en 5:39 Wft, zullen ook meldingsplichtigen die op het moment van inwerkingtreding reeds vijf procent of meer hebben een melding als bedoeld in 5:43a Wft moeten verrichten.

Met betrekking tot de invoering van de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders is geen overgangsrecht nodig. Deze wijziging vindt toepassing vanaf het moment van inwerkingtreding van de wet.

#### **Artikel VI**

De wijziging van de drempel voor het agenderingsrecht vindt eveneens toepassing vanaf het tijdstip van inwerkingtreding van de wet. Wel wordt in het vierde lid rekening gehouden met het geval dat een agendapunt reeds is toegevoegd aan de agenda op verzoek van een aandeelhouder, die echter geen belang van drie procent vertegenwoordigt (en die evenmin op grond van de statuten van de vennootschap een agenderingsrecht heeft). Is een onderwerp eenmaal toegevoegd aan de agenda, dan heeft de voorgestelde wetswijziging daarop geen invloed meer.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos

De minister van Justitie,  
E. M. H. Hirsch Ballin