

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. 4**

### **ADVIES RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT<sup>1</sup>**

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Raad van State d.d. 14 augustus 2008 en het nader rapport d.d. 3 juli 2009, aangeboden aan de Koningin door de minister van Financiën, mede namens de minister van Justitie. Het advies van de Raad van State is cursief afgedrukt.

*Bij Kabinetsmissive van 8 juli 2008, no.08 002 028, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie, bij de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet tot 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, met memorie van toelichting.*

*Het voorstel strekt tot invoering van een aantal aanbevelingen aan de wetgever, gedaan door de Monitoring Commissie Corporate Governance Code.<sup>2</sup> De voorgestelde maatregelen zijn de verlaging van de meldingsgrens van een substantiële deelneming van 5% naar 3% van de aandelen of stemrechten, invoering van een verplichting voor houders van een substantiële deelneming om hun visie op de strategie van de uitgevende instelling aan de instelling kenbaar te maken, invoering van de mogelijkheid voor uitgevende instellingen om hun aandeelhouders te identificeren en verhoging van de drempel voor aandeelhouders om een agendapunt op de agenda van de algemene vergadering van aandeelhouders te laten plaatsen.*

*De Raad van State maakt naar aanleiding van het wetsvoorstel opmerkingen over de voorgestelde regeling inzake de melding van eventuele bezwaren tegen de strategie van een onderneming, de identificatie van aandeelhouders met een belang kleiner dan 3% en de handhaving van de verplichting daaraan mee te werken en de advisering door de Commissie vennootschapsrecht. Hij is van oordeel dat het voorstel in verband daarmee deels nader dient te worden overwogen.*

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 8 juli 2008, nr. 08 002 028, machtigde Uwe Majesteit de Raad van State zijn advies inzake het bovenvermelde ontwerp rechtstreeks aan mij te doen toekomen.

Dit advies, gedateerd 14 augustus 2008, nr. W06.08 0274/III, bied ik U hierbij aan.

Naar aanleiding van het advies merk ik het volgende op.

#### **1. Melding van bezwaren**

<sup>1</sup> De oorspronkelijke tekst van het voorstel van wet en van de memorie van toelichting zoals voorgelegd aan de Raad van State is ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

<sup>2</sup> Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de code, mei 2007.

Ingevolge het voorgestelde artikel 5:43a van de Wet op het financieel toezicht (Wft) dient ieder wiens percentage van het kapitaal of van de stemmen waarover hij beschikt de drempel van 3% overschrijdt, tegelijk met de melding van die overschrijding, tevens aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te melden of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de uitgevende instelling. De toelichting verwijst als redengeving naar het advies van de Monitoring Commissie, die stelt dat kennis van de intenties van aandeelhouders met een aanzienlijk belang nuttig kan zijn voor vennootschappen.<sup>1</sup> Het kan, aldus de toelichting, voor de uitvoering van bestuurstaken relevant zijn om te weten of een aandeelhouder met een aanzienlijk belang kan worden beschouwd als een «passieve» belegger, dan wel 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. De regering voegt aan deze analyse toe dat een melding van intenties bij een zeggenschapsbelang van meer dan drie procent ertoe kan bijdragen dat het bestuur op een betere manier kan communiceren met de aandeelhouders van de onderneming.

De Raad merkt hierover het volgende op.

a. Noodzaak: overheidsverantwoordelijkheid?

De omvang van de groep aandeelhouders met een substantieel belang zal naar haar aard zeer beperkt zijn, terwijl betrokkenen bij de uitgevende instelling met naam bekend zijn, door de verplichting tot melding zodra hun belang de drempel van 3% overschrijdt. Deze omstandigheid stelt de uitgevende instelling in staat om, indien gewenst, zelf rechtstreeks in contact te treden met deze aandeelhouders. Met inachtneming van wat de transparantie naar de markt in het algemeen verlangt, kan zij hen daarbij informeren over de strategie van de onderneming, en hun de vraag voorleggen of zij daarmee al dan niet kunnen instemmen. Op die wijze kan de uitgevende instelling zicht krijgen op die aandeelhouders die voornemens zijn actief invloed uit te oefenen op de strategie van de onderneming. Overigens mag worden aangenomen dat aandeelhouders met een substantieel belang die een actieve rol in de vennootschap willen vervullen, dit ook eigener beweging aan de vennootschap, evenals aan de markt, kenbaar zullen (willen) maken.

Het trok de aandacht van de Raad dat de toelichting, evenals het advies van de Monitoring Commissie, geheel voorbij gaat aan de vraag waarom er in deze situatie ook een taak zou liggen voor de overheid, i.c. de wetgever. De Raad ziet vooralsnog niet waarom de wetgever met de nu voorgestelde specifieke regels zou moeten treden in (het faciliteren van) de communicatie tussen uitgevende instelling en de bij haar bekende aandeelhouders met een substantieel belang, door een voorziening te treffen voor het melden van eventuele bezwaren tegen de strategie. Hij merkt daarbij nog op dat het nalaten van het doen van een melding, of het doen van een onjuiste melding, kan leiden tot strafrechtelijke vervolging, of een bestuursrechtelijke sanctie. Dit onderstreept het belang dat, mede gezien in het licht van het streven naar soberheid van wetgeving, nut en noodzaak van de nu voorgestelde wettelijke maatregel overtuigend vast staan.

De Raad beveelt aan het voorstel in het licht van het bovenstaande nader te bezien.

Onverminderd het voorgaande geeft de voorgestelde melding hem nog aanleiding tot het volgende.

b. Effecten

De voorgestelde melding kent slechts twee modaliteiten: de betreffende aandeelhouder meldt of hij (i) bezwaar heeft tegen de strategie en in verband daarmee de intentie heeft dit bezwaar nu of in de toekomst actief te uiten, dan wel of hij (ii) de strategie actief steunt, waaronder begrepen: een neutraal standpunt heeft, nog geen standpunt heeft bepaald of niet de intentie heeft om de strategie actief te beïnvloeden.

<sup>1</sup> Memorie van toelichting, paragraaf 5.2.

*De toelichting stelt dat de keuze voor een dergelijke melding met slechts twee smaken niet alleen voortkomt uit het streven naar beperking van administratieve lasten maar daarnaast ook uit een inhoudelijke overweging. Zij verwijst daarbij naar het Amerikaanse systeem, dat wel een uitgebreidere meldingsplicht kent, maar geconfronteerd wordt met zogenaamde «boiler plate» meldingen. Daarmee wordt bedoeld op meldingen die de intenties van de aandeelhouder in zeer algemene bewoordingen omschrijven, met als gevolg dat de melding geen toegevoegde informatieve waarde heeft.*

*De Raad wijst erop dat ook het onderhavige systeem een dergelijk risico in zich draagt. Immers, een aandeelhouder zal het zelden met alle aspecten van de strategie eens zijn. Dit hoeft er echter niet direct toe te leiden dat een aandeelhouder met een substantieel belang kiest voor een actieve opstelling, maar dat laatste kan voor de toekomst niet altijd worden uitgesloten. Aldus bestaat het risico dat deze aandeelhouder er zekerheidshalve voor kiest bezwaar te maken (pro forma melding) tegen de strategie, teneinde alle opties voor de toekomst open te houden.*

*Daarbij tekent de Raad aan dat al het enkele feit van een melding van bezwaar door een aandeelhouder met een substantieel belang mogelijkwijs zal worden gezien als koersgevoelige informatie. De melding van bezwaar wordt opgenomen in het door de AFM bijgehouden openbare register. Een melding van bezwaar door een dergelijke aandeelhouder, ook in geval het slechts een pro forma melding betreft, kan aanzienlijke gevolgen hebben voor de koersontwikkeling.*

*De Raad beveelt aan de toelichting in het licht van het bovenstaande aan te vullen.*

#### *c. Nationale kop*

*De bepalingen inzake melding van een substantieel belang zijn voor een belangrijk deel afkomstig uit de transparantierichtlijn.<sup>1</sup>*

*Deze richtlijn kent echter niet de figuur van de verplichte melding van opvattingen over de strategie van de uitgevende instelling. Met het onderhavige voorstel wordt aldus, naast de aanvullende drempelwaarden voor melding van een bepaald aandelenbelang, een «nationale kop» op de implementatie van de richtlijn geplaatst. Het is de Raad niet duidelijk of het voorstel op dit punt gevolgen heeft uit een oogpunt van een «level playing field» voor uitgevende instellingen en hun aandeelhouders op Europese schaal, waar het de aantrekkelijkheid betreft van beleggingen in aandelen die worden verhandeld op een Nederlandse beurs ten opzichte van aandelen die staan genoteerd aan andere Europese beurzen, zolang daar niet een overeenkomstige meldingsplicht geldt.*

*De Raad beveelt aan de toelichting in het licht van het bovenstaande aan te vullen.*

#### *1. Melding van bezwaren*

##### *a. Noodzaak: overheidsverantwoordelijkheid*

De Raad vraagt zich af of het bewerkstelligen van de bekendheid van de bezwaren van aandeelhouders tegen de strategie van de vennootschap een verantwoordelijkheid voor de overheid is. De Raad vraagt zich voorts af of niet kan worden volstaan met de aanpassing van de Wft door toevoeging van de eerste drieprocent drempelwaarde voor melding van zeggenschap. De bestaande verplichting tot melding van een substantieel belang in uitgevende instellingen zorgt voor transparantie over de zeggenschap- en kapitaalbelangen in beursondernemingen. Deze melding maakt echter nog niet duidelijk of een aandeelhouder al dan niet bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap. In de praktijk is gebleken dat het voor de uitvoering van bestuurstaken relevant kan zijn om te weten of een aandeelhouder met een substantieel belang bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap. In zoverre kan niet worden volstaan met de aanpassing van de eerste drie procent drempelwaarde voor melding van zeggenschap, zoals voorgesteld in onderdeel B van het wetsvoorstel.

<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).

De thans voorgestelde regeling voor de melding omtrent de strategie spitst zich toe op de vraag of de aandeelhouders in een beursvennootschap met een substantieel belang bezwaar hebben tegen de strategie van de vennootschap. De strategie van de vennootschap is een aangelegenheid van het bestuur. Bij het bepalen en uitvoeren van de strategie dient het bestuur rekening te houden met alle bij de vennootschap betrokken belangen. De raad van commissarissen ziet hierop toe. Aandeelhouders kunnen met gebruik van de hen toekomende bevoegdheden hun opvattingen ten aanzien van de strategie naar voren brengen. Verschillen van inzicht over de strategie vormen primair het onderwerp van de conflicten tussen besturen van beursvennootschappen en aandeelhouders die zich in de laatste jaren hebben voorgedaan.

Voor aandeelhouders bestaat thans geen algemene verplichting om hun eventuele bezwaren tegen de strategie van de vennootschap te melden. Zowel de vennootschap als de andere aandeelhouders moeten daarom afwachten wat de houding van een aandeelhouder is ten aanzien van de strategie en of en op welke wijze de aandeelhouder genegen is eventuele bezwaren tegen die strategie kenbaar te maken. De ervaring heeft geleerd dat wanneer een aandeelhouder thans blijkt geeft van het ontbreken van steun voor de strategie dit vaak op een zodanig moment wordt gedaan dat dit voor het bestuur, andere aandeelhouders en stakeholders als een verrassing kan komen en mede daardoor een onrustige situatie rondom de vennootschap kan ontstaan. Dit kan tot gevolg hebben dat de verhoudingen tussen de vennootschap, aandeelhouders en andere stakeholders onder druk komen te staan. Door de melding van bezwaren kan het bestuur een structureel algemeen beeld krijgen van de mate van steun voor de strategie onder aandeelhouders. Het bestuur kan hierop dan meer adequaat reageren. Vooral in het geval dat de aandeelhouder de beschikking heeft over een substantieel pakket aandelen in de vennootschap, is het van belang voor de vennootschap, haar bestuurders en aandeelhouders dat het eventueel ontbreken van steun voor de gekozen strategie tijdig bekend is. Dat stelt het bestuur bijvoorbeeld in de gelegenheid om een toelichting te vragen van de desbetreffende aandeelhouder en nadere uitleg te geven aan de strategie. Zo kunnen mogelijke conflicten worden voorkomen en goede onderlinge verhoudingen worden gewaarborgd. Dit is in het belang van de vennootschap en alle daarbij betrokkenen. Door de voorgestelde regeling wordt bewerkstelligd dat zowel het bestuur van de vennootschap als de medeaandeelhouders bekend zijn met de zienswijze van de aandeelhouders en kan – indien gewenst – met hen in contact worden getreden. Gezien het belang van een constructieve dialoog tussen de beursvennootschap en haar aandeelhouders en aandeelhouders onderling, de centrale positie die beursvennootschappen innemen in de economie, en het vooralsnog ontbreken van private initiatieven waardoor de bedoelde informatie tijdig beschikbaar wordt voor de vennootschap en medeaandeelhouders, kan deze kwestie niet worden overgelaten aan de markt en ligt er in zoverre een taak voor de wetgever.

Op grond van de voorgestelde regeling moeten aandeelhouders die de beschikking verkrijgen over tenminste drie procent van het kapitaal of de stemmen in de vennootschap onverwijld aangeven bij de AFM of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de uitgevende instelling. De AFM neemt deze melding vervolgens op in haar openbaar raadpleegbare registers.

Daarnaast voorziet de voorgestelde regeling erin dat een aandeelhouder iedere wijziging van zijn standpunt onverwijld dient te melden. 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 strategiewijziging door de vennootschap, dient hij bij de AFM een melding te doen. De termijn waarbinnen de melding moet plaatsvinden, wordt bepaald door het tijdstip waarop iemand weet dat de meldingsplicht is ontstaan of dat had behoren te weten. Doordat een aandeelhouder iedere wijziging van zijn standpunt onverwijld moet melden, blijven de in het register openbaar gemaakte meldingen actueel en accuraat.

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 hij 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 aandeelhouders 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 gewijzigde standpunt ten aanzien van de strategie van de vennootschap onverwijld te melden. Een overtreding van de plicht tot het melden van bezwaren kan een bestuursrechtelijke sanctie – bijvoorbeeld een bestuurlijke boete – opleveren.

#### *b. Effecten*

De voorgestelde regeling voorziet erin dat een aandeelhouder iedere wijziging van zijn standpunt onverwijld meldt aan de AFM. Daarbij is het niet van belang of hij al dan niet een drempelwaarde overschrijdt. Indien een aandeelhouder de beschikking verkrijgt over tenminste drie procent van het kapitaal of van de stemmen in de vennootschap, dient hij te melden of hij bezwaar heeft tegen de strategie. Daarna dient een aandeelhouder enkel zijn intentie te melden indien zijn standpunt ten aanzien van de strategie gewijzigd is. Zo wordt rekening gehouden met de mogelijkheid dat een aandeelhouder zijn standpunt wijzigt. De meldingsplicht bij wijziging van standpunt voorkomt bovendien dat de in het register openbaar gemaakte informatie achterhaald is.

Er is afgezien van een systeem met een meer uitgebreide inhoudelijke melding omdat de ervaring in het buitenland leert dat een dergelijke verplichting in de praktijk zal kunnen uitmonden in vage nietszeggende meldingen. Een dergelijke meldingsplicht heeft weinig toegevoegde waarde en leidt tot onnodige kosten. De eenvoudige ja/nee melding biedt voldoende aanknopingspunten voor de vennootschap en aandeelhouders om desgewenst contact op te nemen met de desbetreffende aandeelhouder.

Over de opmerkingen van de Raad met betrekking tot koersgevoelige informatie kan het volgende worden opgemerkt. Wanneer er sprake is van koersgevoelige informatie, gelden de op grond van de Wft vastgestelde regels ter voorkoming van marktmisbruik. Op grond van de Wft is marktmanipulatie verboden. Het is verboden informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van de financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is.

#### *c. Nationale kop*

De transparantierichtlijn staat niet in de weg aan een regeling die de aandeelhouders met een substantieel belang verplicht tot het melden van hun eventuele bezwaren tegen de strategie van de vennootschap. Ook andere Europese landen, zoals Duitsland en Frankrijk, kennen normen op grond waarvan een aandeelhouder met een aanzienlijk belang gehouden is zijn intenties te openbaren.

### *2. Identificatie van aandeelhouders*

#### *2.1. Het verstrekken van gegevens ter identificatie van aandeelhouders*

*Artikel II, onderdeel B, van het voorstel strekt tot het invoegen van een nieuw hoofdstuk 3A, Identificatie van rechthebbenden in de Wet giraal effectenverkeer (Wge). Ingevolge het voorgestelde artikel 49a Wge wordt het voor uitgevende instellingen mogelijk de naam en de adresgegevens te verkrijgen van alle rechthebbenden op door haar of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter. Blijkens de toelichting<sup>1</sup> kan de voorgestelde identificatie worden gezien als een aanvulling op de eveneens voorgestelde verlaging van de eerste drempel voor de melding van zeggenschap van*

---

<sup>1</sup> Paragraaf 5.3.

vijf procent naar drie procent. De regeling voor identificatie stelt uitgevende instellingen in staat om op een bepaald moment vóór de algemene vergadering de meest recente en precieze gegevens van rechthebbenden op effecten met een aandelenkarakter op te vragen. Daardoor kunnen zij een aantal keren per jaar ook ontwikkelingen bij kleine beleggers volgen, aldus de toelichting.

De Raad merkt hierover het volgende op.

*a. Noodzaak: overheidsverantwoordelijkheid?*

*Uit de aard van het voorstel op dit punt volgt dat het gaat om houders van aandelen die niet op naam zijn gesteld (aandelen aan toonder). De keuze van de uitgevende instelling voor het uitgeven van dit type aandelen betekent snelle verhandelbaarheid van de aandelen, maar ook dat niet onmiddellijk inzicht bestaat in de samenstelling van het aandeelhoudersbestand. De houder van aandelen aan toonder is in beginsel onbekend bij de vennootschap, en kan ervoor kiezen dat te zijn.*

*De Raad onderkent het belang dat wordt gediend met kenbaarheid van aandeelhouders met een substantieel belang. Hij kan zich in dit verband dan ook vinden in het voorstel waar het betreft de aanpassing van de Wft door verlaging van de drempel voor de eerste melding van zeggenschap naar 3%.<sup>1</sup> Immers de, in beginsel beperkte, groep aandeelhouders met een substantieel belang kan in potentie aanzienlijke invloed uitoefenen op de strategie of de bedrijfsvoering van een uitgevende instelling. De toelichting maakt echter niet inzichtelijk welk algemeen belang wordt gediend met een wettelijke regeling die beoogt het voor uitgevende instellingen mogelijk te maken ook rechthebbenden te identificeren met een deelneming onder de genoemde grens van 3%. Dit nog daargelaten de vraag naar de effectiviteit van het voorgestelde systeem nu dit zich niet tevens uitstrekt tot buitenlandse aandeelhouders, en naar de betekenis van die omstandigheid voor het belang van een level playing field. Zij vermeldt als eerste doel het verschaffen van inzicht in het bestand van aandeelhouders. Naar het de Raad voorkomt heeft dit oogmerk echter niet zozeer een zelfstandige betekenis, maar moet het worden gezien als functioneel ten opzichte van het daar achter gelegen als tweede vermelde doel: het faciliteren van een verbeterde communicatie met de aandeelhouders en tussen de aandeelhouders. Waarom voor de uitgevende instelling die communicatie ook met haar kleine beleggers van zo groot belang is dat zij daartoe al deze beleggers periodiek moet kunnen identificeren, wordt echter niet uitgewerkt. Evenmin wordt aangegeven waaruit is gebleken dat in de kring van kleine beleggers behoefte bestaat aan de voorgestelde identificatie.*

*Ook het advies van de Monitoring Commissie is op dit punt overigens summier. Het verwijst naar de Code, die tot uiting brengt dat een dialoog tussen vennootschap en haar aandeelhouders wenselijk is, en merkt vervolgens op dat de anonimiteit van de aandeelhouders door veel vennootschappen wordt gezien als een obstakel om de dialoog tot stand te brengen. Het stelt verder 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>2</sup> Uit het advies blijkt echter niet waarom opheffing van de anonimiteit ook voor de kleine categorie beleggers wenselijk is, met voorbijgaan aan de eventuele wens van hen die zich daartegen zouden willen verzetten.*

*Mede in verband met hetgeen hierboven is opgemerkt over het belang als zodanig van communicatie tussen de uitgevende instelling en haar kleine aandeelhouders, trok het ook op dit onderdeel van het voorstel de aandacht van de Raad dat de toelichting, evenals het advies van de Monitoring Commissie, geheel voorbij gaat aan de vraag waarom dit onderwerp van zodanige aard en zodanig gewicht is dat aanpak ervan niet kan worden overgelaten aan de markt, zodat er in zoverre een taak zou liggen voor de overheid, i.c. de wetgever.*

*b. Persoonlijke levenssfeer*

*Het in hoofdstuk 3A Wge voorgestelde stelsel voor de identificatie leidt niet alleen tot een toename van lasten voor de betrokken instellingen, maar*

<sup>1</sup> Artikel I, onderdeel B, C, D en F resp. E.

<sup>2</sup> Advies, paragraaf 4.

betekent ook een inbreuk op de persoonlijke levenssfeer van de desbetreffende kleine beleggers (naar moet worden aangenomen zal het hier voor een niet onbelangrijk deel gaan om natuurlijke personen). Zoals het College bescherming persoonsgegevens heeft opgemerkt, kunnen deze aandeelhouders redenen hebben waarom zij niet bekend willen worden bij de onderneming.<sup>1</sup>

De inbreuk op de persoonlijke levenssfeer vereist een toereikende rechtvaardiging in het doel van het voorstel, en moet de toets op proportionaliteit kunnen doorstaan. Naast hetgeen hiervoor, onder a., is opgemerkt over de noodzaak van overheidsregulering, verdient hierbij de aandacht of er wegen zijn om dat doel in voldoende mate te bereiken zonder dat daartoe inbreuk moet worden gemaakt op de persoonlijke levenssfeer. De toelichting stelt: «de voorgestelde regeling beoogt geen afbreuk te doen aan reeds bestaande mogelijkheden voor de communicatie en informatieverstrekking aan aandeelhouders, zoals initiatieven ontplooid door de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders, de Stichting Elektronische Communicatie Vennootschappen en Aandeelhouders (SECVA) en commerciële aanbieders van dergelijke diensten.»<sup>2</sup> Klaarblijkelijk bestaan nu al private initiatieven met een overeenkomstig doel als dat van de voorgestelde regeling. De toelichting maakt niet duidelijk in hoeverre deze bestaande mogelijkheden en initiatieven tekortschieten, zodat in zoverre rechtvaardiging zou worden gevonden voor een verplichting in een publiekrechtelijke regeling. Die rechtvaardiging zou kunnen bestaan in de omstandigheid dat de genoemde voorzieningen berusten op vrijwilligheid van betrokkenen, zodat niet op voorhand verzekerd is dat alle kleine beleggers langs die weg kunnen worden bereikt. Echter, dan blijft nog steeds de vraag naar de noodzaak van het bereiken van al deze beleggers, en daarmee ook van hen die niet de ambitie hebben een actieve rol in de vennootschap te vervullen. Aangenomen mag worden dat zij die zo'n rol willen vervullen wel de weg naar de vennootschap zullen weten te vinden.

Voorts verdient, uit een oogpunt van proportionaliteit, de vraag de aandacht naar mogelijkheden om aan de inbreuk op de persoonlijke levenssfeer te ontkomen. Dat laatste zou kunnen door het opnemen van een opt outvoorziening, in de vorm van een recht van verzet. Het College bescherming persoonsgegevens adviseerde tot opnemning van zo'n recht, en verwees daarbij naar een overeenkomstig advies van de Commissie Tabaksblad.<sup>3</sup> Een recht van verzet sluit, spiegelbeeldig, aan op de opmerking van de Monitoring Commissie dat medewerking aan de identificatieplicht zeker mag worden verlangd van aandeelhouders die een actieve rol in de vennootschap willen vervullen. In reactie op het advies van het College bescherming persoonsgegevens stelt de toelichting echter dat een recht van verzet ernstig afbreuk zou doen aan de effectiviteit van de voorgestelde regeling, en dat de inbreuk op de persoonlijke levenssfeer door de voorgestelde identificatieplicht in zoverre noodzakelijk is. Dit standpunt overtuigt niet direct, zeker niet als mag worden uitgegaan van de verwachting dat slechts een beperkt aantal personen hun recht van verzet wil uitoefenen, en als valt aan te nemen dat zij die daartoe overgaan, kennelijk geen belangstelling hebben voor een meer actieve rol.

In het licht van het bovenstaande onder (a) en (b) is de Raad vooralsnog onvoldoende overtuigd van de noodzaak van wettelijke regeling van de voorgestelde identificatie, mede gezien in relatie tot de daarmee gepaard gaande inbreuk op de persoonlijke levenssfeer. Hij adviseert het voorstel in verband met het voorgaande nader te bezien.

Onverminderd het bovenstaande merkt de Raad op dit punt nog het volgende op.

## 2.2. Handhaving

### a. Sanctieregeling

Het voorgestelde artikel 49d Wge bepaalt dat, indien een verzoek tot identificatie van rechthebbenden niet wordt beantwoord, op vordering van de uitgevende instelling door de rechtbank een tweetal maatregelen kan worden getroffen. Een van deze maatregelen is de in artikel 49d, derde lid, onder b, genoemde schorsing van het recht op uitkering van dividend over de effecten

<sup>1</sup> Advies van het College bescherming persoonsgegevens van 14 februari 2008, als weergegeven in paragraaf 7 van de memorie van toelichting.

<sup>2</sup> Memorie van toelichting, paragraaf 5.3.

<sup>3</sup> Memorie van toelichting, paragraaf 7.

*gedurende een periode van ten hoogste drie jaren. De toelichting bij dit artikel merkt terecht op dat hiermee sprake is van een sanctie die de rechthebbende raakt, terwijl het zijn tussenpersoon is die heeft verzuimd om aan de verplichting tot beantwoording van een identificatieverzoek te voldoen. De toelichting wijst er vervolgens op dat de rechthebbende zijn tussenpersoon aansprakelijk zou kunnen stellen voor de geleden schade.*

*De Raad acht een handhavingsregeling waarbij niet degene wordt getroffen door een repressieve sanctie die in gebreke is gebleven in het naleven van de wettelijke plicht die op hem rust, maar een derde, en het vervolgens aan deze derde wordt overgelaten om de geleden schade te verhalen op degene die in gebreke is gebleven, buiten proportie, en daarmee niet aanvaardbaar. Een sanctie op niet-naleving van een in een wettelijke regeling neergelegde verplichting behoort naar zijn oordeel neer te slaan op diegene die daadwerkelijk in gebreke is gebleven.*

*De Raad beveelt aan artikel 49d, derde lid, onderdeel b, te schrappen.*

#### *b. Tweesporigheid*

*Naast de civielrechtelijke route op grond van het voorgestelde artikel 49d Wge, wordt ingevolge artikel IV, tweede lid, van het voorstel nakoming van de verplichting tot medewerking van beheerders of bewaarders van aandelen met de identificatie van rechthebbenden ook gehandhaafd via het commune strafrecht. Immers, artikel 49a, derde en vierde lid, word toegevoegd aan de alfabetische rangschikking in artikel 1, onder 4<sup>o</sup>, van de Wet op de economische delicten.*

*De toelichting stelt terecht vast dat overtreding van de genoemde voorschriften met betrekking tot identificatie van rechthebbenden de relatie tussen marktpartijen onderling regelt, zonder daarbij verplichtingen jegens een toezichthouder op te leggen.<sup>1</sup> Het is de Raad vooralsnog niet duidelijk waarom gekozen is voor een tweevoudig handhavingstraject, via zowel de civiele rechter als de strafrechter, en waarom niet kan worden volstaan met civielrechtelijke handhaving.*

*De Raad beveelt aan de toelichting in het licht van het bovenstaande aan te vullen en indien nodig het voorstel aan te passen.*

#### **2. Identificatie van aandeelhouders**

Met de voorgestelde regeling wordt beoogd de investeerders in effecten met een aandelenkarakter in uitgevende instellingen die in Nederland worden verhandeld, te identificeren. De aanvankelijk voorgestelde regeling strekte zich uit tot identificatie van rechthebbenden. Bij nader inzien is gebleken dat het begrip «rechthebbende» aanleiding gaf voor de nodige interpretatievragen. Er is daarom voor gekozen het begrip «rechthebbende» te vervangen door het begrip «investeerder». Het begrip «investeerder» is neutraal zodat buitenlandse rechtstelsels niet aan de toepassing van de voorgestelde regeling in de weg hoeven te staan. Immers 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. Met de keuze voor identificatie van de investeerder kan komen vast te staan wie mag worden geacht (de wijze van de) uitoefening van het stemrecht te kunnen bepalen, onafhankelijk van zijn vennootschapsrechtelijke hoedanigheid in het toepasselijke rechtstelsel. Indien wordt verwezen naar eerdere brieven of adviezen wordt gemakshalve nog gerefereerd aan «aandeelhouder».

#### *a. Noodzaak: overheidsverantwoordelijkheid?*

De anonimiteit van veel aandeelhouders wordt door veel beursvennootschappen als obstakel gezien om een constructieve dialoog met haar aandeelhouders tot stand te brengen. Voor het creëren van goede onderlinge verhoudingen acht het kabinet het waardevol wanneer het bestuur van de vennootschap 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% houden. Het kabinet deelt de mening van de commissie dat mede in

<sup>1</sup> Memorie van toelichting, artikelsgewijze toelichting bij artikel IV.

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. Het kabinet acht het waardevol wanneer het bestuur de mogelijkheid heeft om voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering, waarin aandeelhouders het stemrecht kunnen uitoefenen, kennis te nemen van in beginsel haar totale aandeelhoudersbestand. Het gaat dan niet alleen om aandeelhouders met een substantieel belang. 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 verschaft in hun aandeelhoudersbestand. De omvang van het aandelenbezit is daarbij niet van belang.

In bepaalde situaties, bijvoorbeeld wanneer het twijfelachtig is of een openbaar bod zal slagen of wanneer het onzeker is of er tijdens een aandeelhoudersvergadering voldoende steun is voor een agendapunt, kan identificatie van aandeelhouders met een aandelenbezit onder de drie procent van groot belang zijn. In die situaties kan de stem van voornoemde groep aandeelhouders van beslissende invloed zijn op de besluitvorming en daarmee, bij ingrijpende beslissingen, de toekomst van de vennootschap. Gezien het toegenomen activisme van aandeelhouders en de versterking van rechten van aandeelhouders, is het van belang dat ondernemingen voorafgaand aan een aandeelhoudersvergadering een constructieve dialoog kunnen aangaan met hun aandeelhouders. Dit draagt er mogelijk aan bij dat vennootschappen minder kwetsbaar zullen zijn voor besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering op basis van een toevallige meerderheid.

Een constructieve dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouder is bij kleine aandeelhouders niet minder belangrijk dan bij grote aandeelhouders, zeker niet bij een sterk verspreid aandelenbezit zoals bij veel Nederlandse beursvennootschappen voorkomt. Een constructieve dialoog kan bijdragen aan goede onderlinge verhoudingen tussen de vennootschap en haar aandeelhouders. Goede verhoudingen kunnen bevorderen dat de vennootschap in staat is om een groep aandeelhouders voor langere termijn aan zich te binden. Dit kan stimuleren dat vennootschappen een aandeelhoudersbestand hebben met een evenwichtige balans tussen zowel lange termijn als korte termijn aandeelhouders. Een dergelijke balans kan bijdragen aan de realisatie van de strategie van de vennootschap.

Ook van de zijde van beleggers met een gering belang wordt het belang van meer communicatie en transparantie tussen de uitgevende instelling en de investeerders alsmede tussen de investeerders onderling in beginsel onderkend, zoals in de consultatie is gebleken. In de consultatiereacties is onder meer gewezen op het belang van een gelijk speelveld tussen uitgevende instelling en investeerders, gelijkheid van investeerders en de privacy van beleggers. Naar aanleiding hiervan is de voorgestelde regeling op enkele plaatsen inhoudelijk aangepast om, voor zover mogelijk, aan deze bezwaren tegemoet te komen. Investeerders kunnen op grond van de voorgestelde regeling niet rechtstreeks met elkaar communiceren. Hiervoor is gekozen omdat rechtstreekse communicatie tussen investeerders noodzakelijkerwijs inhoudt dat zij toegang krijgen tot de identiteits- en adresgegevens van de (andere) investeerders. Dit kan een ongewenste aantasting van de privacy meebrengen. Zo zouden de identiteits- en adresgegevens kunnen worden gebruikt voor commerciële doeleinden, zoals bijvoorbeeld het verspreiden van reclame-uitingen. Indien alle investeerders toegang krijgen tot de identiteits- en adresgegevens van de andere (mede) investeerders is een vertrouwelijke behandeling van die gegevens niet op voorhand verzekerd. In de voorgestelde regeling zijn bepalingen opgenomen om de vertrouwelijkheid van gegevens van investeerders te waarborgen.

Om de gelijkheid van investeerders zoveel mogelijk te waarborgen is de regeling in die zin aangepast dat de uitgevende instelling de verzonden informatie onverwijld na verzending op haar website dient te plaatsen. Op deze wijze kan worden gewaarborgd dat tot dusver geïdentificeerde investeerders dezelfde informatie van de uitgevende instelling ontvangen en er tussen investeerders onderling een gelijk speelveld ontstaat.

De reeds bestaande mogelijkheden voor communicatie met en informatieverstrekking aan investeerders blijken in de praktijk niet steeds effectief 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. Met de voorgestelde wettelijke regeling wordt voorzien in één uniform systeem waarop het centraal instituut, aangesloten instellingen, intermediairs en instellingen in het buitenland hun systemen kunnen aanpassen. Een dergelijk resultaat is in de praktijk niet haalbaar met private alternatieven. Om bovengenoemde redenen is dit onderwerp van zodanige aard en zodanig gewicht dat de aanpak ervan niet kan worden overgelaten aan de markt. Er ligt in zoverre een taak voor de wetgever.

Naar aanleiding van de opmerkingen van de Raad over de effectiviteit van het voorgestelde systeem kan het volgende worden opgemerkt. Met het wetsvoorstel wordt beoogd dat zowel beursvennootschappen 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, hun investeerders kunnen identificeren. Onder investeerder wordt daarbij verstaan degene die voor eigen rekening een tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter aanhoudt bij een aangesloten instelling, intermediair of een instelling in het buitenland. Het begrip investeerder omvat zowel Nederlandse als buitenlandse investeerders. Met de keuze voor identificatie van de investeerder kan komen vast te staan wie mag worden geacht (de wijze van de) uitoefening van het stemrecht te kunnen bepalen, onafhankelijk van zijn vennootschapsrechtelijke hoedanigheid in het toepasselijke rechtsstelsel. Uitgangspunt is dat de laatste schakel in de (grensoverschrijdende) bewaarketen, 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, wordt aangemerkt als investeerder. De wettelijke regeling zal het mogelijk maken om in belangrijke mate, via de bewaarketen van intermediairs, de investeerders te identificeren. Ook andere Europese landen, zoals Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk, kennen reeds wetgeving die beoogt buitenlandse aandeelhouders te identificeren. De toelichting is op dit punt aangevuld.

#### *b. Persoonlijke levenssfeer*

Overwogen is om de identificatie van investeerders te laten plaatsvinden via de website van de uitgevende instelling, waarbij de investeerders zich bij de uitgevende instelling bekend zouden kunnen maken. Bij deze variant zouden alleen die investeerders bij de vennootschap bekend worden die zich voor deelname zouden aanmelden. Doordat deze variant berust op de vrijwilligheid van de investeerders van de uitgevende instelling zelf, is op voorhand niet verzekerd dat alle beleggers langs deze weg geïdentificeerd zouden kunnen worden. Immers enkel de investeerders die belangstelling hebben voor de dialoog met de uitgevende instelling zullen zich vrijwillig bekend maken bij de vennootschap. Voorts is van belang dat vergelijkbare private initiatieven die uitgaan van vrijwilligheid van de investeerders in de praktijk niet steeds effectief blijken te zijn. Om de hierboven genoemde redenen kan het doel van identificatie niet in voldoende mate worden bereikt zonder dat daartoe tot op zekere hoogte inbreuk wordt gemaakt op de persoonlijke levenssfeer. De rechtvaardiging voor een publiekrechtelijke regeling kan worden gevonden in de beperkte effectiviteit van de reeds bestaande private initiatieven.

Een opt-out, voor bijvoorbeeld natuurlijke personen met een beperkt aandelenbezit, wordt niet voorgesteld omdat dit de voorgestelde regeling als het ware illusoir zou maken. Door het opnemen van een opt-out is op voorhand niet verzekerd dat alle beleggers langs deze weg geïdentificeerd kunnen worden. Mogelijk is slechts een deel van de investeerders bereid om zich bekend te maken bij de vennootschap. De situatie zou zich kunnen voordoen dat bepaalde investeerders gebruik maken van de opt-out terwijl zij wel gebruik wensen te maken van de hen toekomende aandeelhoudersrechten. Zoals hierboven reeds is beschreven kunnen de stemmen van een tot dan toe

onbekende groep van kleine aandeelhouders van beslissende invloed zijn op de besluitvorming en daarmee, bij ingrijpende beslissingen, de toekomst van de vennootschap. In die gevallen is het van belang voor de vennootschap en de mede-investeerders om tot een dialoog te komen. Denkbaar is dat bepaalde partijen misbruik zullen maken van een dergelijke voorziening, waardoor de doelstellingen van de voorgestelde regeling ondermijnd kunnen worden. Daarnaast is het zeer de vraag welke natuurlijke personen wel en niet onder het bereik van een opt-out zouden moeten vallen. Het aanleggen van een grens is arbitrair.

Ook in andere Europese landen, bijvoorbeeld Frankrijk, bestaan er geen mogelijkheden voor aandeelhouders om af te zien van identificatie. Mede naar aanleiding van de opmerkingen van de Raad is de aanvankelijk voorgestelde bekendmaking van de geïndividualiseerde omvang van het aandelenbezit aan ondernemingen wel vervangen door de bekendmaking van het totaal van het tegoed dat door het centraal instituut, aangesloten instelling, intermediair, instelling in het buitenland of bewaarder van een beleggingsinstelling wordt geadmistreerd of aangehouden. Hierdoor is de inbreuk op de persoonlijke levenssfeer van kleine beleggers (waaronder ook natuurlijke personen) proportioneel aangezien er geen sprake is van de bekendmaking van financiële gegevens van de investeerders.

## 2.2 Handhaving

### *a. Sanctieregeling*

Overeenkomstig het advies van de Raad is 49d, derde lid, onderdeel b, zoals dat aan de Raad was voorgelegd, vervangen door een nieuw artikel 49f, derde lid, onderdeel b. Hieronder wordt hierop verder ingegaan.

### *b. Tweesporigheid*

Overeenkomstig het advies van de Raad is de keuze voor een tweevoudig handhavingstraject herzien en is het oorspronkelijk opgenomen artikel IV, tweede lid, vervallen. Handhaving van de identificatieregeling geschiedt enkel langs civielrechtelijke weg.

## 3. Commissie vennootschapsrecht

*Blijkens de toelichting heeft een uitgebreide consultatie plaatsgevonden over een voorontwerp voor het onderhavige voorstel. De Commissie vennootschapsrecht is echter niet om advies gevraagd. Een adviesaanvraag aan deze commissie ligt gezien de onderwerpen wel in de rede. De Raad beveelt aan het voorstel alsnog ter advisering voor te leggen aan de Commissie vennootschapsrecht. Mocht het advies aanleiding geven tot ingrijpende wijzigingen, dan verwacht de Raad opnieuw te worden gehoord.*

## 3. Commissie vennootschapsrecht

De Raad beveelt aan het wetsvoorstel alsnog ter advisering voor te leggen aan de Commissie vennootschapsrecht. De Commissie vennootschapsrecht wordt met grote regelmaat gevraagd te adviseren over de wetgeving op het terrein van het vennootschapsrecht en het rechtspersonenrecht in het algemeen. Het voorliggende wetsvoorstel raakt in het bijzonder het effectenrecht. Vrijwel alle bepalingen van het wetsvoorstel betreffen de Wet op het financieel toezicht en de Wet op het giraal effectenverkeer. Vanwege het effectenrechtelijke zwaartepunt is het niet opportuun geacht om de Commissie vennootschapsrecht om advies te vragen. Wel is over een voorontwerp, zoals bij de wetgeving op het terrein van het effectenrecht gebruikelijk is, openbaar geconsulteerd.

*4. Voor redactionele kanttekeningen verwijst de Raad naar de bij het advies behorende bijlage.*

4. De door de Raad gemaakte redactionele kanttekeningen zijn overgenomen.

Van de gelegenheid is gebruik gemaakt om een aantal redactionele en inhoudelijke aanpassingen in het ontwerpbesluit aan te brengen. De inhoudelijke wijzigingen worden hierna toegelicht.

#### *Onderdeel B*

Ten einde een foutieve verwijzing te herstellen is onderdeel g vervangen door onderdeel f.

#### *Onderdeel E*

Het eerste en tweede lid van artikel 5:43a is aangepast om de inzichtelijkheid van die bepalingen te verhogen.

#### *Onderdelen G*

Het toezicht op de naleving van de meldingsplicht ten aanzien van de strategie van de vennootschap is op bestuursrechtelijke wijze vorm gegeven door de AFM.

#### *Onderdeel H*

Het oorspronkelijk opgenomen artikel 49d, vierde lid, is komen te vervallen. Bij nadere beschouwing is gebleken dat voor een tweesporige handhavingsroute geen noodzaak bestaat. De toelichting is op dit punt aangepast.

#### *Artikel 49a*

De definities die specifiek van toepassing zijn op het identificeren van investeerders zijn van artikel 1 Wge overgeheveld naar artikel 49a. Dit betreft de definities van effecten met een aandelenkarakter, instelling in het buitenland, investeerder en uitgevende instelling.

Het aanvankelijk voorgestelde begrip rechthebbende is vervangen door het begrip investeerder, zoals hierboven is opgemerkt. 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 economische gerechtigde op de effecten met een aandelenkarakter zijn). De toelichting is op dit punt aangepast.

In een ander wetsvoorstel, dat reeds bij de Tweede Kamer aanhangig is, wordt een aantal andere wijzigingen van de Wge voorgesteld (het voorstel van wet tot wijziging van de Wet giraal effectenverkeer houdende uitbreiding van de goederenrechtelijke bescherming van cliënten van intermediairs inzake financiële instrumenten en het bewerkstelligen van een verdergaande vorm van dematerialisatie van effecten, Kamerstuk nr. 31 830). Vanwege de verwachte latere inwerkingtreding van dit wetsvoorstel, wordt in dit wetsvoorstel reeds aangesloten bij de door dat wetsvoorstel tot stand te brengen wijzigingen in de Wge.

#### *Artikel 49b*

Aan dit artikel is in het eerste lid, onderdeel a tot en met d, een zinsnede toegevoegd die regelt 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 informatie verstrekt over het totaal tegoed luidend in effecten met een aandelenkarakter dat door hem wordt bewaard, naast de bekendmaking van de identiteits- en adresgegevens. De toelichting is op dit punt aangepast.

#### *Artikel 49c*

Aan dit artikel is een zevende lid toegevoegd dat regelt dat indien door de investeerder een overeenkomst is gesloten met een derde op grond waarvan een derde naar eigen goeddunken stemmen kan uitbrengen en de investeerder

informatie van de uitgevende instelling ontvangt, door de investeerder de naam, het adres en het emailadres van de derde aan de uitgevende instelling dient te worden verstrekt. Tevens dient de investeerder de ontvangen informatie onverwijld door te sturen aan de derde. De toelichting is op dit punt aangepast.

Aan dit artikel is voorts een achtste lid toegevoegd dat regelt dat indien door de investeerder toepassing is gegeven aan artikel 88, derde lid, onderscheidenlijk 89, derde lid, van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de investeerder informatie van de uitgevende instelling ontvangt, door de investeerder de naam, het adres en het emailadres van de vruchtgebruiker of pandhouder aan de uitgevende instelling verstrekt. Tevens dient de investeerder de informatie die hij van de uitgevende instelling heeft ontvangen onverwijld door te sturen aan de vruchtgebruiker of pandhouder.

#### *Artikel 49d*

In artikel 49d wordt kort gezegd de vertrouwelijkheid van verkregen gegevens van investeerders geregeld. Hiermee wordt beoogd de vertrouwelijke behandeling van de verkregen gegevens met betrekking tot investeerders te waarborgen. Het eerste en tweede lid van deze bepaling is zodanig gewijzigd dat er in grotere mate wordt aangesloten bij de desbetreffende bepalingen uit de Wet bescherming persoonsgegevens. Tevens is aan dit artikel een derde lid toegevoegd dat regelt dat de uitgevende instelling of een gevolmachtigde van een uitgevende instelling, die kennisneemt van de gegevens als bedoeld in artikel 49b, eerste lid, deze niet verwerkt op een wijze die onverenigbaar is met de doeleinden waarvoor deze gegevens zijn verkregen. Daarnaast is er een vierde lid toegevoegd dat 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. De toelichting is overeenkomstig aangepast.

#### *Artikel 49e*

In dit artikel is bepaald dat een uitgevende instelling een vergoeding dient te betalen voor het voldoen aan verzoeken als bedoeld in artikel 49b, eerste lid. De toevoeging (artikel 49e zoals dat aan de Raad was voorgelegd) dat deze vergoeding door Onze Minister wordt vastgesteld is herzien en daarmee vervallen. Bij nadere beschouwing is gebleken dat een dergelijke regeling praktisch lastig hanteerbaar en handhaafbaar lijkt. Het uitgangspunt is dat de schakels in de bewaarketen van intermediairs vrij zijn een marktconforme prijs overeen te komen met de uitgevende instelling voor de verstrekking van de identiteits- en adresgegevens.

#### *Artikel 49f*

In artikel 49f wordt kort gezegd geregeld dat indien verzoek(en) tot aanlevering van identificatiegegevens niet worden beantwoord op vordering van de uitgevende instelling of een derde aan wie de uitgevende instelling een volmacht heeft verleend bij de civiele rechter kan worden verzocht om een bevel tot nakoming van deze verplichting en/of schorsing van het stemrecht. Daarnaast wordt in dit artikel de rechter van de rechtbank binnen wiens arrondissement de vennootschap is gevestigd, aangewezen als bevoegde rechter.

Na een nadere afweging is de schorsing van stemrecht als sanctie aan de lijst met maatregelen toegevoegd. Hierbij is tevens aandacht besteed aan de opmerkingen van de Raad in het kader van de eerder voorgestelde schorsing van dividendrecht. De Raad heeft in dat kader opgemerkt dat een sanctie op niet-naleving van een in een wettelijke regeling neergelegde verplichting naar zijn oordeel behoort neer te slaan op diegene die daadwerkelijk in gebreke is gebleven en niet op een derde.

De toevoeging van de sanctie van een (gerechtelijk bevel tot) schorsing van stemrecht wordt wenselijk 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. Ook andere Europese landen, zoals Frankrijk en Engeland, die wetgeving hebben met betrekking tot identificatie maken mogelijk dat het stemrecht geschorst kan worden.

Op grond van de Wge dienen de aangesloten instellingen en intermediairs ervoor zorg te dragen dat de deelgenoten het aan de effecten met een aandelenkarakter verbonden stemrecht kunnen uitoefenen. Als een uitgevende instelling een aangesloten instelling of intermediair van wie de uitgevende instelling weet of redelijkerwijs mag aannemen dat deze een verzameldepot aanhoudt van door de uitgevende instelling of met haar medewerking uitgegeven effecten met een aandelenkarakter, schriftelijk heeft verzocht om de identiteits- en adresgegevens dan dient deze aangesloten instelling of intermediair deze gegevens te verstrekken op straffe van verlies van stemrecht van die buitenlandse bank. Verwacht wordt dat een investeerder zijn tussenpersoon, die heeft verzuimd om aan de verplichting tot beantwoording van een identificatieverzoek te voldoen, veelal zal verzoeken de naam en verdere gegevens van de investeerder door te geven aan de uitgevende instellingen omdat er anders niet gestemd kan worden.

Voorts is het lid waarin wordt bepaald dat de rechtbank zonodig de gevolgen van de door haar getroffen maatregelen regelt (het oorspronkelijk opgenomen artikel 49d, vierde lid), komen te vervallen. Bij nadere beschouwing is van dit punt afgezien.

#### *Artikel V*

Het lid dat de inhoud van de melding regelt (het oorspronkelijk opgenomen artikel V, tweede lid) is vervangen door een verwijzing naar artikel 5 van het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft en overgeheveld naar artikel V, tweede lid. Voorts is het tweede lid aangepast om misverstanden te voorkomen.

#### *Administratieve lasten*

De berekening van de administratieve lasten is overeenkomstig bovengenoemde inhoudelijke wijzigingen aangepast. 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.

*De Raad van State geeft U in overweging het voorstel van wet niet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal dan nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.*

*De Vice-President van de Raad van State,  
H. D. Tjeenk Willink*

Ik moge U, mede namens de Minister van Justitie, verzoeken het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos

**Bijlage bij het advies van de Raad van State betreffende no. W06.080274/III met redactionele kanttekeningen die de Raad in overweging geeft.**

- In het voorgestelde artikel 5:43a Wft, derde lid, «overeenkomstig het eerste lid» vervangen door: overeenkomstig het eerste of tweede lid.
- In het voorgestelde artikel 49c, eerste lid, «in artikel 49a, eerste lid, onder b of c,» vervangen door: in artikel 49a, eerste lid, onder b, c of d,.