

Aandeelhoudersidentificatie en -communicatie in het effectenrecht*



Prof. mr. M. van Olffen** Mr. G.J.C. Rensen***

1. Inleiding

Met ingang van 1 juli 2013 is de Wge aangepast naar aanleiding van het wetsvoorstel dat in de wandelingen wel wordt aangeduid als het ‘wetsvoorstel Frijns’ of het ‘wetsvoorstel corporate governance’.¹ De oorsprong van de meeste onderwerpen in dit wetsvoorstel zijn namelijk gelegen in aanbevelingen die de Monitoring Commissie Corporate Governance in 2007 aan het kabinet heeft gedaan.² Het wetsvoorstel bevat verschillende elementen waarvan wij er hier twee zullen bespreken, namelijk de introductie van een regeling waarmee een beursvennootschap haar aandeelhouders kan identificeren en – in het verlengde daarvan – een regeling op grond waarvan de beursvennootschap informatie aan de haar bekend geworden aandeelhouders kan verspreiden. De vennootschap kan gehouden zijn tot identificatie en informatieverspreiding indien een of meer aandeelhouders die daartoe bevoegd zijn, dat verzoe-

ken. Met deze regelingen wordt beoogd dat de vennootschap inzicht verkrijgt in haar aandeelhoudersbestand, om zo een constructieve dialoog met haar aandeelhouders aan te kunnen gaan, maar de regeling is ook bedoeld om de communicatie tussen aandeelhouders onderling te verbeteren.³ Het gaat er om dat de identiteit van de uiteindelijke aandeelhouder, dat wil zeggen degene die zich (in voorkomend geval) aan het eind van de bewaarketen van (buitenlandse) intermediairs bevindt en voor eigen rekening een tegoed in aandelen aanhoudt, aan de vennootschap bekend wordt.⁴ Beide regelingen zijn neergelegd in een nieuw hoofdstuk 3A in de Wge, getiteld ‘Identificatie van investeerders’. Dat hoofdstuk omvat de art. 49a-49e Wge en kent in eerstgenoemd art. 49a Wge een aantal eigen definities.⁵

De regeling is een aanvulling op het in Nederland reeds bestaande Communicatiekanaal Aandeelhouders.⁶ Dat is een particulier initiatief, gestart in 1998 en gesteund door Aegon, AkzoNobel, Ahold, ING, Reed Elsevier en Unilever. Deze bedrijven, maar ook de aandeelhouders, kunnen via het kanaal informatie aan aandeelhouders sturen. Beleggers met een effectenrekening bij een deelnemende financiële instelling in Nederland kunnen deelnemen aan het kanaal door eenmalig daarvoor toestemming te geven. Op dit moment zijn ongeveer 200.000 aandeelhouders aangesloten. Via het communicatiekanaal kan ook op afstand gestemd worden (door middel

van een volmacht). Alhoewel, zoals hieronder zal blijken, het kanaal een toegevoegde waarde kan hebben naast de wettelijke regeling, verwachten wij dat met de wettelijke regeling het communicatiekanaal op termijn zal ophouden te bestaan.

2. Identificatie van aandeelhouders

Toepassingsbereik

De identificatieregeling is opgenomen in art. 49b Wge. Uit de definities in art. 49a van ‘effecten met een aandelenkarakter’ (sub a) en ‘uitgevende instelling’ (sub d) volgt het toepassingsgebied van de regeling. Kort gezegd, is deze van toepassing op NV’s naar Nederlands recht en buitenlandse rechtspersonen, waarvan aandelen of certificaten worden verhandeld op een gereguleerde markt (zoals AEX) of multilaterale handelsfaciliteit (Alternext Amsterdam, The Order Machine (TOM)) in Nederland. Een Nederlandse NV met (enkel) een beurs-

* Dit artikel is een bewerking van de bijdrage van de auteurs aan de afscheidsbundel voor prof. mr. drs. C.M. Grundmann-van de Krol: D. Busch en M.P. Nieuwe Weme (red.), Christels Koers, Serie Onderneming en Recht, deel 79, Kluwer, Deventer 2013.

** Notaris te Amsterdam, hoogleraar ondernemingsrecht Radboud Universiteit Nijmegen (Van der Heijden Instituut). (martin.vanolfen@debrauw.com)

*** Kandidaat-notaris te Amsterdam, als onderzoeker verbonden aan het Van der Heijden Instituut van de Radboud Universiteit Nijmegen, redacteur van het WPNR. (g.rensen@jurru.nl)

1. 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 (32 014); *Stb.* 2012, 588.
2. Monitoring Commissie Corporate Governance, Advies over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsgebied van de Code, mei 2007; kenbaar via www.commissiecorporategovernance.nl.
3. Vgl. *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 14.
4. Zie hierover *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 16-17.
5. In art. 49a sub c Wge komt de term ‘investeerder’ voor, die in de gehele regeling wordt gebruikt. De minister van Financiën heeft toegezegd, bij de eerstvolgende relevante wetswijziging deze term te vervangen door ‘aandeelhouder’; zie *Kamerstukken I* 2012/13, 32 014, C, p. 4. Wij zullen daarom in deze bijdrage de term ‘aandeelhouder’ gebruiken.
6. Zie voor meer informatie de website www.communicatiekanaal.nl.

notering in het buitenland valt derhalve niet onder de werkingssfeer van de identificatieregeling.⁷

Werking

Met de identificatieregeling beoogt de wetgever dat beursvennootschappen hun aandeelhouders (de wet spreekt over ‘investeerders’) kunnen identificeren, waarbij de naam, het woonadres, het e-mailadres (indien aanwezig) en het belang dat de aandeelhouder houdt aan de vennootschap bekend moeten worden gemaakt. Om achter deze informatie te komen, voorziet art. 49b lid 1 Wge in een viertrapsraket, die mede verband houdt met de wijze waarop aandelen (via het girodepot en de verzameldepots) worden gehouden in het Wge-systeem.⁸

De eerste trap behelst een verzoek aan het centraal instituut (Euroclear Nederland) tot bekendmaking van de identiteit van de aangesloten instellingen en intermediairs die een aandeel in het girodepot houden (sub a). Op basis van deze informatie kan de vennootschap vervolgens deze aangesloten instellingen en intermediairs verzoeken de identiteit van de deelgenoten in het verzameldepot aan de vennootschap bekend te maken (sub b). Als uit het verzoek aan Euroclear Nederland naar voren komt dat ook buitenlandse instellingen deelgenoot zijn, voorziet de regeling erin dat ook aan hen een verzoek tot identificatie kan worden gericht (sub c). Indien uit de hiervoor genoemde identificatieverzoeken blijkt dat aandelen worden gehouden door een beleggingsinstelling, voorziet de wet erin dat de vennootschap de bewaarder van de beleggingsinstelling kan verzoeken tot opgave van de naam en het adres van de beheerder van die beleggingsinstelling (sub d).

De vennootschap moet zorgvuldig omgaan met de verkregen informatie en deze geheim houden. Deze informatie mag de vennootschap dus niet delen met haar aandeelhouders. Een en ander wordt geregeld in art. 49d Wge, maar dergelijke voorschriften gelden voor zover het gaat om gegevens met betrekking tot natuurlijke personen ook reeds op grond van de Wet bescherming persoonsgegevens.⁹

Aanvankelijk was voorzien in identificatie van alle aandeelhouders, dus ongeacht welk belang een aandeelhouder houdt. Bij aangenomen amendement is dit gewijzigd in de regeling zoals deze thans luidt, waarin alleen de identiteit van aandeelhouders die 0,5% of meer houden moet worden kenbaar gemaakt aan de vennootschap; zie art. 49b lid 2 Wge. Deze wijziging is ingegeven vanuit het oogpunt van privacybescherming van kleine, veelal particuliere beleggers. Deze tournure, die op het eerste oog wellicht tamelijk ondergeschikt lijkt, heeft het in zich om het beoogde doel van de identificatieregeling onderuit te halen. Het kan een belegger met een belang van bijvoorbeeld 2,5% er immers toe aanzetten zijn belang in een bepaalde vennootschap over effectenrekeningen bij zes verschillende aangesloten instellingen uit

te smeren, zodanig dat hij op geen enkele rekening een 0,5% of groter belang aanhoudt. Bij een identificatieronde zal deze belegger niet komen bovendrijven en dus voor de vennootschap anoniem blijven. Een aandeelhouder blijft voor de vennootschap ook buiten beeld indien deze (bijvoorbeeld) door middel van een rechtspersoon een effectenrekening aanhoudt die een belang van 0,5% of meer vertegenwoordigt. Slechts de identiteitsgegevens van deze rechtspersoon zullen bekend worden gemaakt aan de vennootschap, maar niet die van de uiteindelijk belanghebbende(n) bij deze rechtspersoon.

De vraag rijst of een vennootschap de bedoelde 0,5%-grens in haar statuten kan verlagen of verhogen. Het praktisch nut van een statutaire verlaging van de identificatiedrempel kan worden betwijfeld, omdat degenen tot wie de vennootschap haar identificatieverzoeken kan richten (Euroclear Nederland, de aangesloten instellingen en intermediairs, buitenlandse instellingen en beleggingsinstellingen) wél aan de Wge, maar niet aan de statuten van de vennootschap zijn gebonden en dus ook niet aan de daarin opgenomen verlaagde identificatiedrempel. Bovendien rijst de vraag of de verlaging een extra-verplichting van de aandeelhouders betekent en daarom art. 2:81 BW in acht moet worden genomen. Voor vennootschappen met een bestaande beursnotering levert dit problemen op om alle aandeelhouders eraan te binden, maar bij een vennootschap die naar de beurs wordt gebracht zal dit meestal geen onoverkomelijke kwestie zijn.

Verzoek door de vennootschap

De verzoeken moeten steeds schriftelijk (waaronder per e-mail) worden gedaan door de vennootschap. Een verzoek moet in beginsel binnen drie werkdagen worden beantwoord door de aangeschreven instelling. Vooral als het buitenlandse instellingen betreft, kunnen wij ons voorstellen dat deze termijn aan de korte kant is. Over de wijze waarop de verzoeken moeten gedaan, denk aan vormvoorschriften, en de wijze van beantwoording kan de minister nadere regels opstellen. De bedoeling daarvan is, indien daartoe een noodzaak blijkt, het vereenvoudigen van het identificatieproces door middel van gestandaard-

7. Zie hierover *Kamerstukken II 2008/09*, 32 014, nr. 3, p. 18. Ook een beursgenoteerde BV, waarover M.T.A. Lumeij-Dorenbos, *De Beurs-BV: kans of utopie?*, *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2012, p. 413-424, zou gezien de definitie van ‘uitgevende instelling’ niet onder de werkingssfeer van Hoofdstuk 3A Wge vallen.
8. Zie over dit Wge-systeem: B.F.L.M. Schim, *Giraal effectenverkeer en goederenrecht*, Serie Onderneming en Recht, deel 36, Kluwer, Deventer 2005, hoofdstuk 3.
9. *Kamerstukken II 2008/09*, 32 014, nr. 3, p. 20 en 57; en zie ook 32 014, nr. 4, p. 13.

diseerde werkwijzen, bijvoorbeeld door middel van een standaardformulier voor beantwoording.¹⁰

De vennootschap kan het verzoek laten instellen door een daartoe door haar gevolmachtigde; dit volgt impliciet uit art. 49d lid 2-4 Wge. Op grond hiervan zouden bedrijven die thans diensten verlenen aan beursvennootschappen op het gebied van elektronisch uitbrengen en registreren van stemvolmachten, ook het instellen van identificatieverzoeken zoals hier bedoeld in hun dienstenpakket kunnen opnemen.

Beantwoording van het verzoek kan inhouden het verstrekken van de verzochte gegevens of een verklaring dat de aangeschreven instelling geen aandelen administreert of aanhoudt. Zie art. 49b lid 4 Wge. Indien beantwoording door een aangeschreven instelling geheel of gedeeltelijk uitblijft, kan de rechtbank op vordering van de vennootschap (of een door haar daartoe gevolmachtigde) een bevel geven het verzoek na te komen – eventueel op straffe van een dwangsom zoals bedoeld in art. 611a Rv. Aanvankelijk was voorgesteld om de rechtbank de mogelijkheid te geven het stemrecht van de desbetreffende aandeelhouder te schorsen, maar dit werd door de Tweede Kamer buitenproportioneel gevonden.¹¹ De handhavingsregeling is nu opgenomen in art. 49e Wge. Het is nog maar de vraag in hoeverre een bevel tot nakoming ten opzichte van buitenlandse instellingen kan worden afgedwongen, hetgeen de minister zelf ook lijkt te onderkennen.¹²

Een verzoek tot identificatie kan de vennootschap eenmalig doen in de periode vanaf 60 dagen voor een algemene vergadering tot en met de dag van die algemene vergadering (art. 49b lid 3 Wge). In dit verzoek moet de vennootschap de peildatum aangeven waarop zij de identificatie betrekking wil laten hebben, welke gelegen moet zijn binnen de bedoelde periode.¹³ Het ligt niet alleen voor de hand de peildatum te stellen op de registratiedatum van art. 2:119 lid 2 BW: de 28^e dag voor de algemene vergadering, het lijkt de enige relevante datum. De vennootschap weet dan namelijk de identiteit van de aandeelhouders die op de algemene vergadering van hun stemrecht gebruik kunnen maken. Informatie verstrekken aan andere aandeelhouders is natuurlijk ook mooi, maar lijkt minder zinvol.

Onze wetgever gaat ervan uit dat van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen jaarlijks 80% op eigen initiatief gebruik zal maken van de mogelijkheid tot identificatie van aandeelhouders.¹⁴ Wij betwijfelen of dat percentage reëel is. Met behulp van de tot nu toe beschikbare *tools* zijn vennootschappen er in geslaagd het aantal aandelen waarop ter vergadering stem wordt uitgebracht aanzienlijk te verhogen. In 2012 kwamen de AEX-vennootschappen uit op 63,7% en de AMX-vennootschappen op 53,1%.¹⁵ Vanuit de wens van een verhoogde participa-

tie aan de vergadering zal daarom niet veel te verwachten zijn. Dat kan anders liggen wanneer een vennootschap, al dan niet daartoe geprikkeld door initiatieven van bepaalde investeerders, actief aandeelhouders wenst te benaderen voor de steun voor één of meer voorstellen op de agenda.

Verzoek door één of meer aandeelhouders

Niet alleen de vennootschap, maar ook aandeelhouders die alleen of samen met andere aandeelhouders ten minste 10% van het geplaatste kapitaal verschaffen kunnen ingevolge art. 49b lid 5 Wge een identificatieronde in gang zetten.¹⁶ Het ligt voor de hand dat zij daarom vragen als zij voornemens zijn om informatie te laten verzenden door de vennootschap, maar die koppeling is niet voorgeschreven en de wet verplicht de aandeelhouders ook niet tot motivering waarom zij om een identificatieronde vragen. Wij menen niettemin dat een vennootschap een ongeмотiveerd verzoek kan weigeren; de betrokken investeerder heeft dan immers kennelijk geen belang bij het in gang zetten van identificatiewerkzaamheden. Ook menen wij dat een gemotiveerd verzoek kan worden geweigerd indien de vennootschap aangeeft dat een eventuele communicatie met aandeelhouders als hieronder besproken zal plaatsvinden door plaatsing van de relevante informatie op haar website. In dat geval is een identificatie op voorhand zinloos, omdat de verkregen gegevens niet zullen worden gebruikt om aandeelhouders rechtstreeks informatie toe te zenden.

Aandeelhouders die om een identificatieronde vragen, moeten dat schriftelijk verzoeken aan de vennootschap in de periode tussen 60 tot 42 dagen voor de dag van de algemene vergadering. De vennootschap is vervolgens verplicht de viertrapsraket, zoals boven beschreven, te starten. De beperkte periode waarin aandeelhouders om identificatie kunnen vragen, zal vrijwel steeds tot gevolg hebben dat zij dit alleen in het kader van de jaarlijkse algemene vergadering kunnen doen, waarvan de datum doorgaans

10. Zie *Kamerstukken II* 2008/08, 32 014, nr. 3, p. 53. Op 1 januari 2014 was ons nog niets bekend over deze ministeriële regeling waaraan art. 49b lid 7 Wge refereert.

11. Zie het aangenomen amendement waarbij deze sanctie is geschrapt; zie *Kamerstukken II* 2011/12, 32 014, nr. 33, p. 5.

12. Vgl. *Kamerstukken II* 2011/12, 32 014, nr. 14, p. 4.

13. *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 51.

14. *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 28.

15. R. Abma, Kroniek van het seizoen van jaarlijkse algemene vergaderingen 2012, *Ondernemingsrecht* 2012/103.

16. Het ten minste 10%-belang moet worden gehouden op het moment dat het verzoek aan de vennootschap wordt gedaan. De grens van 10% is gekozen omdat deze aansluit op de regeling van art. 2:110 BW waarin aandeelhouders kunnen verzoeken om het bijeenroepen van een algemene vergadering (*Kamerstukken II* 2008/09, 32 024, nr. 3, p. 52).

tijdig bekend is. Voor buitengewone algemene vergaderingen, die vaak worden opgeroepen met precieze inachtneming van de wettelijke termijn van 42 dagen (art. 2:115 lid 2 BW), zal het dus veelal een illusoir recht blijken te zijn.¹⁷

Een statutaire verlaging van de toegangsdrempel van 10% achten wij zonder meer mogelijk. In dat geval stelt de vennootschap haar aandeelhouders eerder in staat om een identificatieronde te verzoecken, daar is niets op tegen. De toegangsdrempel kan echter in de statuten niet hoger worden gesteld, dat doet afbreuk aan het wettelijke recht ter zake van aandeelhouders.

Kenbaar maken identificatieronde

Als de vennootschap een identificatieronde start, uit eigen beweging of daartoe verplicht door aandeelhouders, moet zij dit op grond van art. 49b lid 6 Wge kenbaar maken op haar website. Daarbij moet worden vermeld dat (en per wanneer) er een mogelijkheid zal bestaan tot verzending van informatie aan aandeelhouders, en wanneer deze informatie uiterlijk moet worden aangeleverd aan de vennootschap. Deze mededelingen moeten worden gedaan uiterlijk op het moment dat het eerste identificatieverzoek (de eerste trap van de raket, zie boven) wordt gestart. Dat de vennootschap op dat moment nog niet weet hoe succesvol de identificatieronde zal zijn, staat aan deze mededelingsplicht niet in de weg. Deze regeling vormt de opmaat naar de in de volgende paragraaf te bespreken communicatiemogelijkheid.

3. Communicatie met aandeelhouders

Algemeen

De op grond van de identificatieregeling verkregen gegevens van aandeelhouders kan de vennootschap gebruiken om bepaalde informatie uit eigen beweging aan hen te verzenden. Daarnaast kunnen aandeelhouders, via de vennootschap, informatie aan hun medeaandeelhouders laten verzenden. Zoals hiervoor aangegeven bestaat in de praktijk al langer een door de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders opgezet systeem voor communicatie.¹⁸ Het nieuwe wettelijke systeem beoogt volgens de Minister van Financiën geen afbreuk te doen aan dergelijke reeds bestaande mogelijkheden voor de communicatie en informatieverstrekking aan aandeelhouders, zoals verder ook wel ontplooid door de Stichting Elektronische Communicatie Vennootschappen en Aandeelhouders (SECVA) en commerciële aanbieders van dergelijke diensten.¹⁹ Zoals hierna nog zal blijken, wordt ten aanzien van bepaalde onderdelen getracht aan te sluiten bij het protocol dat is opgesteld door de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders.

Wie kunnen een verzoek indienen?

Het verzoek tot informatieverzending kan op grond van art. 49c lid 1 Wge worden gedaan door een aan-

deelhouder die alleen (of samen met andere aandeelhouders) ten minste 1% van het geplaatste kapitaal verschaft of een aandelenbelang houd(t) (en) met een waarde van ten minste € 250.000. Bij dit laatste gaat het om de marktwaarde²⁰, dat wil zeggen de waarde volgens de beurskoers. Deze criteria zijn gelijk aan die in het protocol van Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders. Belangrijk verschil is wel dat bij het communicatiekanaal de aandeelhouders altijd het verzoek kunnen indienen, terwijl in de wettelijke regeling dat alleen kan wanneer de vennootschap uit eigen beweging of op verzoek van een aandeelhouder (zie hiervoor) de identificatieronde is gestart.

Uit de wettekst blijkt niet ondubbelzinnig op welk moment aan de genoemde ontvankelijkheidseisen moet zijn voldaan, zodat het voor de hand ligt dat hieraan wordt voldaan op de datum dat het verzoek wordt gedaan.²¹ Lid 6 van art. 49c Wge verwijst echter naar het zijn van aandeelhouder op het moment van de peildatum die bij de identificatieronde is vastgesteld door de vennootschap.²² Wij nemen aan dat een verzoeker aandeelhouder moet zijn op die peildatum, maar dat de peildatum niet beslissend is voor de kwestie of de verzoeker voldoet aan de 1%- of € 250.000-grens.

Een vennootschap kan in haar statuten deze drempels verlagen en aldus de aandeelhouders eerder in staat stellen om informatie te laten verzenden door de vennootschap. Statutaire verhoging van deze drempels achten wij in strijd met de wet (de door de wet geboden toegang wordt dan aan aandeelhouders onthouden) en dus niet mogelijk.

17. Dat is ook het geval met het agenderingsrecht, waartoe een verzoek uiterlijk op de zestigste dag voor die van de vergadering moet zijn ontvangen door de vennootschap (art. 2:114a BW). Vgl. aldus ook Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/349.

18. Zoals blijkt uit de website van de stichting (www.communicatiekanaal.nl) wordt er door aandeelhouders slechts beperkt gebruik gemaakt van de mogelijkheid tot informatieverstrekking aan medeaandeelhouders.

19. *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 22.

20. Dit blijkt uit de toelichting op het aangenomen amendement waarbij deze grens werd voorgesteld; zie *Kamerstukken II* 2011/12, 32 014, nr. 33, p. 3.

21. Vgl. op dit punt art. 2.1 'Protocol gebruik Communicatiekanaal Aandeelhouders bij Jaarvergaderingen', dat (ook) uitgaat van een marktwaarde van € 250.000, maar expliciet vermeldt dat dit moet worden bepaald op basis van de slotkoers twee beursdagen voorafgaand aan de dag waarop het verzoek wordt gedaan.

22. Zie ook *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 55.

Weigeringsgronden

Waarom moet de te verzenden informatie voldoen? De informatie moet in de eerste plaats verband houden met een onderwerp dat is geagendeerd voor de algemene vergadering. In de wet noch in de parlementaire geschiedenis wordt toegelicht wat hieronder moet worden verstaan. Vooral het op jaarvergaderingen geagendeerde onderwerp waar het jaarverslag over het voorgaande boekjaar wordt besproken, biedt een breed scala aan onderwerpen (zoals financiering, strategie en beloning) die daarmee verband houden. Wij menen dat het niet van belang is of het agendapunt ter besluitvorming, ter bespreking of ter informatie is opgenomen. Het door de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders in haar 'Protocol gebruik Communicatiekanaal Aandeelhouders bij Jaarvergaderingen' bepaalde biedt enig houvast, waarvan art. 2.2 sub c vermeldt dat de informatie redelijkerwijs relevant moet zijn voor de besluitvorming respectievelijk de discussie ter zake. De vennootschap hoeft op grond van lid 2 van art. 49c Wge door een aandeelhouder aangeboden informatie niet te verzenden indien deze minder dan zeven werkdagen voor de algemene vergadering door haar is ontvangen.

Verder is een tweetal weigeringsgronden opgenomen in art. 49c lid 4 Wge. De informatie hoeft niet te worden verzonden indien: (i) daarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is voor de vennootschap of (ii) deze van zodanige aard is dat verzending naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet kan worden gevegd. Dit laatste kan van verschillende factoren afhangen, bijvoorbeeld de inhoud van de informatie, de omvang van de informatie (deze moet 'redelijk' zijn) en de wijze van aanlevering van de informatie. Informatie die kritiek op het beleid of de bedrijfsvoering van de vennootschap inhoudt, past volgens de parlementaire geschiedenis bij de rol van de aandeelhouders. Dit kan derhalve geen zelfstandige grond zijn om verzending te weigeren.²³ Bij de interpretatie van de weigeringsgronden doet men er goed aan art. 2 van het Protocol gebruik Communicatiekanaal Aandeelhouders bij Jaarvergaderingen erop na te slaan. Het is namelijk beoogd om daar zoveel mogelijk bij aan te sluiten.²⁴ Dit betekent bijvoorbeeld dat de informatie geen verzoek tot het geven van een volmacht mag inhouden, geen persoonlijke grief mag betreffen, geen commerciële uiting mag bevatten en niet meer dan vier A-4'tjes mag beslaan. Verwacht kan worden dat zowel aandeelhouders als vennootschappen de grenzen van het (on)toelaatbare zullen opzoeken.

Wanneer er geen beletsel is in de vorm van een van de hiervoor genoemde gronden voor niet-verzending, dient de vennootschap de informatie met de meeste spoed te verzenden, in elk geval binnen drie werkdagen na ontvangst van het verzoek. Die termijn is kort, zeker indien de informatie inhoudelijk moet worden getoetst. Denkbaar is dat de informatie niet

zo voor zich spreekt en dat de vennootschap dus behoefte heeft aan een toelichting door de desbetreffende aandeelhouder(s). Wij menen dat het in zo'n geval redelijk kan zijn dat de drie dagen-termijn wordt gestuit.

In plaats van de informatie te verzenden, per gewone post of e-mail, kan de vennootschap de informatie binnen deze termijn van drie dagen op haar website plaatsen. Als de vennootschap kiest voor verzending, moet zij deze informatie overigens ook onverwijld na verzending op haar website plaatsen; de informatie moet daar ten minste 1 jaar toegankelijk blijven (art. 49c lid 5 Wge).²⁵ De mogelijkheid tot plaatsing van de informatie op de website als alternatief voor verzending is in de parlementaire geschiedenis niet toegelicht. Het roept vragen op, omdat art. 49c lid 1 Wge een koppeling lijkt aan te brengen tussen het verzenden van de informatie en de op grond van art. 49b Wge verkregen identiteitsgegevens. Als de vennootschap niet beschikt over deze identiteitsgegevens, omdat geen identificatieronde is ingesteld, is er geen verplichting tot doorzending van de informatie (aan wie zou immers moeten worden doorgezonden?). En gelet op de hiervoor genoemde koppeling, lijkt lid 1 van art. 49b Wge uit te sluiten dat die informatie dan wel via de website bekend moet worden gemaakt.

Verwachtingen voor de praktijk

Wij verwachten dat in de praktijk met enige regelmaat door aandeelhouders aan een vennootschap een verzoek zal worden gedaan bepaalde informatie aan hun medeaandeelhouders ter beschikking te stellen. In de afgelopen jaren is dat al regelmatig gedaan via Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders of via de betrokken vennootschappen. De nu ingevoerde wettelijke regeling accommodeert dat soort verzoeken. Dat impliceert dat vennootschappen zich nog meer dan vroeger op dat soort verzoeken moeten voorbereiden. Er zal binnen de vennootschap iemand moeten zijn die verantwoordelijk is voor de behandeling van deze verzoeken. Nog belangrijker is dat verzoeken adequaat worden behandeld. Een aandeelhouder die zich niet goed bejegend voelt kan tamelijk eenvoudig via sociale media zijn gram proberen te halen en het kost in het algemeen behoorlijk wat meer moeite die pr-schade te herstellen dan om het oorspronkelijke verzoek goed te behandelen. Bij een adequate behandeling komt ook een aantal tactische en strategische vragen op. Wanneer is het opportuun de informatie

23. *Kamerstukken II 2001/12, 32 014, nr. 33, p. 4.*

24. *Kamerstukken II 2001/12, 32 014, nr. 33, p. 4.*

25. Opmerkelijk is dat art. 49c lid 1 slot Wge bepaalt dat de informatie die op de website wordt geplaatst 'tenminste tot en met de dag van de algemene vergadering beschikbaar wordt gehouden'.

direct aan aandeelhouders te versturen en wanneer is het opportuun de informatie (uitsluitend) op de website te plaatsen? En wie beslist of de informatie die wordt aangeleverd moet worden voorzien van een reactie van de vennootschap? Deze vragen en daarmee samenhangende vragen moeten niet alleen binnen drie werkdagen na het verzoek van een aandeelhouder worden beantwoord, zij moeten ook binnen die periode tot executie leiden waar het gaat om keuzes, overleg met specialisten binnen en buiten de vennootschap, verzending of plaatsing op de website. Dat is allemaal nogal kort dag. Het is verder niet ondenkbaar dat een verzoek tot informatieverstrekking of een reactie van de vennootschap daarop als koersgevoelig kan worden aangemerkt. De ontvangst of reactie daarop door de vennootschap zal dan gecombineerd moeten worden met een persbericht.²⁶

Wat betreft de vraag van verzending aan aandeelhouders of plaatsing op de website heeft de vennootschap overigens de mogelijkheid selectief te werk te gaan. De nieuwe regeling verzet zich er niet tegen dat de informatie die een aandeelhouder aanlevert uitsluitend op de website wordt geplaatst en de reactie daarop van de vennootschap mede wordt toegezonden aan de aandeelhouders. Nu de wettelijke regeling die keuze uitdrukkelijk open laat, zien wij daartegen ook geen bezwaar vanuit andere wet- of regelgeving. Iets anders is dat het vennootschapsrechtelijke gelijkheidsbeginsel van art. 2:92 lid 2 BW, dat in de relatie tussen vennootschap en haar aandeelhouders betekenis heeft, ertoe kan nopen om bij verzoeken van verschillende aandeelhouders één wijze van communicatie te gebruiken.

Een vooralsnog onduidelijke, maar niet onbelangrijke, schakel in de hele regeling betreft die van de draagplicht van de kosten die in het kader van een identificatieverzoek moeten worden gemaakt. Oorspronkelijk was in het wetsvoorstel bepaald 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 de identiteits- en adresgegevens moesten worden gedragen door de vennootschap.²⁷ Daarbij zou de vennootschap een vergoeding moeten betalen aan ieder van die partijen voor zover in het proces betrokken. Terecht werd ingezien dat dit zou leiden tot een zeer gecompliceerd en tijdrovend proces van kostenverdeling.²⁸ Het schrappen van die bepaling leidt echter niet tot een oplossing van het probleem, omdat vooralsnog onduidelijk is welke kosten in het proces van de identificatie kunnen opkomen en wie die zal moeten dragen. De in de wetsgeschiedenis uitgesproken verwachting dat de intermediairs de kosten in rekening zullen brengen bij hun klanten²⁹ lijkt in de strijd om klanten enerzijds wishful thinking en zou voorts slechts een oplossing zijn voor een deel van de keten.

4. Vennootschapsrechtelijke werking?

Geruststellend voor de praktijk lijkt de opmerking van de ministers dat de identificatieregeling niet van invloed is op de geldigheid van besluiten van organen van de vennootschap. Een gebrekkige identificatie, maar ook als door aandeelhouders aangeleverde informatie niet aan de andere aandeelhouders wordt verzonden, doet volgens de Minister van Financiën en de Minister van Justitie niet af aan de geldigheid van de in de algemene vergadering genomen besluiten. Aldus wordt gesuggereerd dat art. 2:14 en 15 BW hier geen rol spelen.³⁰ Wij zouden niet zo stellig willen zijn op dit punt; het is denkbaar dat niet-verzending van door een aandeelhouder aangeboden informatie in een bepaald geval tot gevolg heeft dat het besluit is genomen in strijd met de redelijkheid en billijkheid en derhalve ex art. 2:15 lid 1 sub b BW vernietigbaar is.

5. Slot

Na de introductie van de Stichting Communicatiekanaal Aandeelhouders eind jaren '90 van de vorige eeuw waarbij op vrijwillige basis communicatie tussen vennootschappen en aandeelhouders in Nederland werd geïntroduceerd, is er sinds 1 juli 2013 een wettelijke regeling. De wettelijke regeling gaat verder dan die van genoemde stichting, omdat vennootschappen nu verplicht zijn te voldoen aan verzoeken tot het doorgeleiden van informatie. Bovendien worden ook buitenlandse aandeelhouders in de regeling betrokken, althans dat wordt beoogd door de identificatieregeling die zich immers ook uitstrekt tot buitenlandse aandeelhouders in Nederlandse beursvennootschappen. Bij de werking van de regeling hebben wij verschillende vraagtekens geplaatst. Zo valt nog te bezien in hoeverre de uiteindelijke aandeelhouder in een keten waarvan buitenlandse intermediairs deel uitmaken ook daadwerkelijk kunnen worden achterhaald. Bovendien kan de aangebrachte beperking in de kring van te identificeren aandeelhouders tot ontduiking van de regeling leiden, in die zin dat aandeelhouders die meer dan 0,5% houden dit uitsmeren over effectenrekeningen bij verschillende intermediairs zodanig dat zij bij geen enkele intermediair 0,5% of meer aanhouden. De reactietermijn van de vennootschap voor verzoeken van aandeelhouders tot verzending van informatie is met drie dagen in praktische zin bijna onhaalbaar en onverantwoord. Daarnaast is de wet onduidelijk over de mogelijkheid om in plaats van verzending, de informatie op de website te plaatsen. Een ander punt van kritiek betreft de draagplicht van de kosten; dit is niet geregeld maar overgelaten aan de financiële instellingen.

26. Art. 5:25i Wft, waarover uitgebreid C.M. Grundmann-van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, Boom Juridische uitgevers, Den Haag 2011, p. 363 e.v.

27. Zie voor een (te) minutieuze schatting van deze kosten *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 26-28.

28. *Kamerstukken II* 2011/12, 32 014, nr. 33, p. 4.

29. *Kamerstukken II* 2011/12, 32 014, nr. 33, p. 4.

30. *Kamerstukken II* 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 22.