

## **Reactie Euroclear Nederland op de consultatie van het voorontwerp ter implementatie van de richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders (publicatiedatum 27 februari 2018)**

Euroclear Nederland ('ENL') heeft met belangstelling kennis genomen van het voorontwerp ('Voorontwerp') ter implementatie van de richtlijn langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders ('Richtlijn') en de concept memorie van toelichting ('Toelichting').

Als Centraal Instituut in de zin van de Wge en als zodanig belast met het beheer van girodepots in de zin van artikel 34 Wge, maakt ENL graag van de gelegenheid gebruik om te reageren op de consultatie van het Voorontwerp. Deze reactie ziet specifiek op Artikel III van het Voorontwerp.

ENL signaleert dat in Artikel III, onderdeel A wordt voorgesteld om de artikelen 15 en 39 Wge te laten vervallen. ENL begrijpt uit de Toelichting dat het doen vervallen van de artikelen 15 en 39 Wge is ingegeven door de veronderstelling dat het nieuw voorgestelde artikel 49db Wge<sup>1</sup>, inhoudende de implementatie van artikel 3 quater van de Richtlijn, meeromvattend is dan de artikelen 15 en 39 Wge waardoor laatstgenoemde bepalingen overbodig worden. Artikel 49db Wge omvat de verplichting voor partijen in de bewaarketen, waaronder intermediairs en het Centraal Instituut in de zin van de Wge, om de uitoefening van de rechten van aandeelhouders te faciliteren. ENL zou willen aanbevelen om de artikelen 15 en 39 Wge te behouden. Dit omdat ENL enkele discrepanties bemerkt tussen het voorgestelde artikel 49db Wge en de artikelen 15 en 39 Wge. Hieronder worden deze discrepanties toegelicht.

1. De artikelen 15 en 39 Wge regelen tevens de verhouding tussen deelgenoten onderling en die tussen laatstgenoemden t.o.v. de intermediair respectievelijk het Centraal Instituut

ENL kan niet afleiden uit de Toelichting of in de besluitvorming tot het laten vervallen van artikel 15 en 39 Wge rekening is gehouden met de gemeenschapsstructuur die kenmerkend is voor het Wge-systeem. Binnen dit systeem heeft een aandeelhouder geen rechten die rechtstreeks voortvloeien uit individualiseerbare effecten, maar enkel recht op een aandeel in een depot van een veelheid aan onderling uitwisselbare effecten. De aandeelhouder is deelgenoot in het depot. Het depot wordt voor alle deelgenoten beheerd door een intermediair. Indien de intermediair effecten heeft geleverd aan het Centraal Instituut ter opname in het girodepot geldt op getrapte wijze dezelfde systematiek<sup>2</sup>. Voor de uitoefening van (stem)rechten die zijn verbonden aan de effecten die behoren tot een verzameldepot respectievelijk girodepot is vanwege de gemeenschapsstructuur van belang dat de verhouding tussen de deelgenoten onderling is geregeld. Dat laatste is precies wat artikel 15 Wge doet waar dit artikel bepaalt dat de intermediair desgewenst zorgdraagt dat de deelgenoten het aan de effecten verbonden stemrecht kunnen uitoefenen *ieder tot de hoeveelheid waarvoor hij in de aanwezige effecten deelgenoot is*<sup>3</sup>. Het voorgestelde artikel 49db Wge regelt dit

---

<sup>1</sup> Artikel III, onderdeel G Voorontwerp.

<sup>2</sup> De artikelen 15 en 39 Wge kunnen dan ook niet los van elkaar worden gezien.

<sup>3</sup> Zie Kamerstukken II 1975/76, 13780, nrs. 1-4, p. 35.

onderwerp niet. Het doen vervallen van de artikelen 15 en 39 Wge zou tot ingewikkelde juridische vragen kunnen leiden.

Voorts is van belang dat naast de relatie tussen de deelgenoten onderling, de verhouding is geregeld tussen de deelgenoten en degene die van rechtswege is belast met het beheer van het depot. Artikel 49db Wge introduceert weliswaar een algemene verplichting voor partijen in de bewaarketen tot het faciliteren van de uitoefening van de rechten van aandeelhouders, maar onduidelijk is hoe deze verplichting zich verhoudt tot de relatief complexe juridische relatie tussen de deelgenoten en de intermediair onderscheidenlijk het centraal instituut binnen de Wge gemeenschapsstructuur. ENL betwijfelt of artikel 49db Wge deze verhoudingen afdoende regelt voor wat betreft het faciliteren van de uitoefening van stemrechten.

## 2. Het faciliteren van uitoefening van stemrechten verbonden aan 'buitenlandse effecten'

In beginsel zien de artikelen 15 en 39 Wge op het faciliteren van de uitoefening stemrechten die zijn verbonden aan tot een depot behorende effecten ongeacht de vraag naar de 'afkomst' van de effecten. Tot een verzamel- en girodepot kunnen immers ook effecten behoren die zijn uitgegeven door een instelling die is geïncorporeerd naar het recht van een niet-lidstaat ('buitenlandse effecten'). Ook in dat geval dient de intermediair respectievelijk het Centraal Instituut op grond van artikel 15 respectievelijk 39 Wge desgewenst zorg te dragen voor de uitoefening van stemrechten door de deelgenoten. De verplichting uit het voorgestelde artikel 49db Wge zou uitsluitend gelden voor 'EU-effecten'. Het laten vervallen van artikel 15 respectievelijk 39 Wge zou het ongewenste gevolg hebben dat voor ENL en haar participanten de verplichting om zorg te dragen voor de uitoefening van stemrechten vervalt voor zover die stemrechten zijn verbonden aan buitenlandse effecten.

## 3. Het begrip 'effecten' uit de artikelen 15 en 39 Wge versus het begrip 'aandeelhouder' / 'effecten met een aandelenkarakter'

Onder artikel 49db Wge dienen partijen in de bewaarketen enkel de uitoefening van rechten door 'aandeelhouders' te faciliteren. Met andere woorden, de verplichting van deze partijen geldt enkel als sprake is van 'effecten met een aandelenkarakter'. De artikelen 15 en 39 Wge kennen een dergelijke beperking niet. De verplichting tot het faciliteren van de uitoefening van stemrecht geldt voor alle effecten die tot een verzamel-/girodepot kunnen behoren.

## 4. 'Stemmen'

In samenhang met voornoemde discrepantie onder 3, ziet het begrip stemrecht uit de artikelen 15 en 39 Wge volgens ENL op alle door deelgenoten uit te brengen stemmen. Daaronder vallen stemmen (keuzen) die deelgenoten kunnen uitbrengen ter zake van 'elective corporate events' (in tegenstelling tot 'mandatory events'). Men denke aan converteerbare 'bonds', 'currency election events', etc. Ook hiervoor geven de artikelen 15 en 39 Wge een noodzakelijke invulling aan de beheertaak die intermediairs en het Centraal Instituut dragen ter zake van de depots. Daarentegen lijkt de verplichting uit het voorgestelde artikel 49db Wge enkel te zien op het faciliteren van de uitoefening van rechten van aandeelhouders, waaronder het recht om te stemmen op de algemene vergadering.

Vanwege de gesignaleerde discrepanties tussen het voorgestelde artikel 49db Wge en de artikelen 15 en 39 Wge zou ENL graag zien dat laatstgenoemde bepalingen behouden blijven. ENL is van mening dat de Richtlijn onverlet laat de manier waarop lidstaten hun girale effectenverkeer en de centrale bewaring van effecten goederenrechtelijk vormgeven. Volgens ENL is het behoud van de artikelen 15 en 39 Wge noodzakelijk voor het goed functioneren van het Wge-systeem terwijl dit behoud geen afbreuk zou doen aan de verplichting die het voorgestelde artikel 49db Wge introduceert. De bepalingen zouden eventueel naast elkaar kunnen bestaan.

Indien gewenst naar aanleiding van deze reactie, is ENL graag bereid tot overleg.

Euroclear Nederland  
Mevr. mr. E.W. Kuijper  
Legal Advisor

Amsterdam, 26 maart 2018