



Ministerie van Financiën
Directie Financiële Markten
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 24 oktober 2014

Kenmerk: B14.31

Betreft: Voorontwerp implementatiewet gewijzigde transparantierichtlijn

Geachte heer/mevrouw,

Graag maakt Eumedion gebruik van de mogelijkheid te reageren op het consultatiedocument d.d. 26 september 2014 betreffende het voorontwerp voor de implementatiewet wijziging richtlijn transparantie (hierna: het voorontwerp). Het voorontwerp strekt tot implementatie van de herziene Europese transparantierichtlijn (herzieningsrichtlijn), waarin, kort gezegd, informatieverplichtingen zijn opgenomen voor Europese beursvennootschappen en hun aandeelhouders.¹ Eumedion kan zich vinden in het voorontwerp, maar heeft nog wel enkele opmerkingen en vragen. Deze zullen wij hieronder kort uiteenzetten.

1. Kwartaalberichten

Eumedion begrijpt het voorstel om geen gebruik te maken van de lidstaatoptie in de herzieningsrichtlijn om van uitgevende instellingen te blijven verlangen dat zij periodieke financiële informatie ('kwartaalberichten') algemeen verkrijgbaar stellen, naast de jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslaggeving.² De keuze om kwartaalberichten al dan niet te blijven publiceren komt daarmee bij de beursvennootschappen zelf te liggen. Dit biedt hen een zekere flexibiliteit en lastenverlichting, hetgeen in het bijzonder voor kleinere beursvennootschappen van belang kan zijn. Daar staat tegenover dat kwartaalberichten vaak informatie bevatten die waardevol is voor beleggers bij het nemen van beleggingsbeslissingen.

¹ PbEU 2004, L 390.

² Artikel 3 lid 1bis van de herzieningsrichtlijn.

Naar aanleiding van de concepttoelichting heeft Eumedion een vraag. In de concepttoelichting is vermeld dat: 'Gebleken is dat de (verplichting tot het uitbrengen van) tussentijdse verklaringen aanzette tot prestaties op korte termijn en langetermijnbeleggingen ontmoedigde terwijl ze niet nodig zijn voor beleggersbescherming.' Eumedion is geïnteresseerd in een onderbouwing van deze bewering en in nadere informatie. In de *impact assessment* dat de Europese Commissie in 2011 heeft uitgevoerd naar onder meer de effecten van kwartaalberichten lijkt geen 'hard bewijs' te worden gegeven voor een verband tussen de verplichting om kwartaalberichten te publiceren en kortetermijngeneigdheid.³ Wellicht beschikt het ministerie over nadere informatie waardoor een dergelijk verband aannemelijk is of wordt aangetoond. Eumedion zou hierin geïnteresseerd zijn en kan zich goed voorstellen dat ten minste een kwalitatieve onderbouwing van de bewering wordt opgenomen in de memorie van toelichting. Indien het ministerie niet over die nadere informatie zou beschikken, lijkt het verstandig de bewering in de definitieve versie van de memorie toelichting wat te nuanceren.

2. Halfjaarlijkse financiële verslaggeving

In concepttoelichting op artikel 5:25d Wft staat dat een uitgevende instelling uiterlijk drie maanden (in plaats van de huidige twee maanden) na afloop van de eerste zes maanden van het boekjaar de opgemaakte halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar dient te stellen. Dit lijkt niet volledig en derhalve niet correct te zijn. Uit artikel 5:25d Wft, zoals dat na aanvaarding van het voorontwerp komt te luiden, volgt dat de halfjaarlijkse financiële verslaggeving *zo spoedig mogelijk*, doch uiterlijk drie maanden na afloop van halfjaarverslagperiode openbaar dient te worden gemaakt.⁴ Het element 'zo spoedig mogelijk' heeft zelfstandige betekenis in die zin dat een uitgevende instelling die bijvoorbeeld reeds zes weken na afloop van de halfjaarlijkse verslaggevingsperiode haar halfjaarlijkse financiële verslaggeving heeft vastgesteld geacht wordt zonder talmen tot algemeenverkrijgbaarstelling over te gaan en niet tot drie maanden na de verslaggevingsperiode mag blijven wachten.⁵

3. Instrumenten waarvan economisch effect vergelijkbaar is met aandelen

De herzieningsrichtlijn voorziet in een uitbreiding van de meldingsplicht naar alle instrumenten die een vergelijkbaar economisch effect hebben met het houden van (rechten op verkrijging van) aandelen.⁶ In de toelichting wordt op zichzelf juist opgemerkt dat deze uitbreiding voor de Nederlandse praktijk geen grote gevolgen hoeft te hebben, omdat het betrekken van bepaalde *cash settled* instrumenten bij de calculatie van belangen van aandeelhouders al is voorgeschreven in de Wft.⁷ Maar dat betekent niet dat de bedoelde verbrede reikwijdte van de herzieningsrichtlijn helemaal geen wijzigingen vergt in het

³ Impact Assessment of the European Commission staff, 3 februari 2012 (SEC(2011) 1279 final/2).

⁴ Zie ook artikel 5 lid 1 van de herzieningsrichtlijn: "The issuer of shares or debt securities shall make public a half-yearly financial report covering the first six months of the financial year *as soon as possible* after the end of the relevant period, but at the latest three months thereafter".

⁵ Zie ook het door de Tweede Kamer aanvaardde amendement van het Kamerlid Vos (kamerstukken II, 2007/08, 31 093, nr. 16).

⁶ Artikel 13 lid 1 sub b van de herzieningsrichtlijn.

⁷ Wet van 1 december 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten (Stb. 2011, 611).

bestaande meldingsregime zoals vervat in hoofdstuk 5.3 Wft, en in artikel 5:45 Wft in het bijzonder. Eumedion meent dat op de volgende punten een wijziging van de Wft zou moeten worden overwogen:

- In artikel 5:45 lid 10 Wft wordt voor het meewegen van instrumenten van vergelijkbaar economisch effect aangesloten bij het aandelenbelang, terwijl de herzieningsrichtlijn voor het meewegen van die instrumenten aansluit bij het belang in stemrechten.⁸
- Uit de wetsgeschiedenis lijkt te volgen dat artikel 5:45 lid 10 Wft alleen betrekking heeft op financiële instrumenten met vergelijkbaar economisch effect aan het houden van (rechten op verkrijging van) aandelen die in contanten worden afgewikkeld, terwijl de herzieningsrichtlijn ook betrekking heeft financiële instrumenten *that confer a right to a physical settlement*.
- Bij het doen van een melding van de financiële instrumenten met vergelijkbaar economisch effect lijkt vervolgens door de melder ook een onderscheid te moeten worden gemaakt tussen financiële instrumenten met een bedoeld vergelijkbaar economisch effect die in contanten respectievelijk in fysieke vorm worden afgewikkeld.⁹ De Wft en het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft voorzien thans nog niet in een dergelijk onderscheid bij het doen van een melding.

4. Artikel 13bis herzieningsrichtlijn

Het voorontwerp bevat een nieuw artikel 5:41 Wft. De conceptmemorie van toelichting vermeldt dat de strekking ervan is om artikel 13bis, tweede lid, herzieningsrichtlijn te implementeren.¹⁰ Eumedion heeft hier enkele vragen en opmerkingen over.

Artikel 13bis, tweede lid, van de herzieningsrichtlijn strekt ertoe om wanneer (1) een aandeelhouder op grond van artikel 13 van de herzieningsrichtlijn een melding heeft gedaan van zijn *geaggregeerde deelneming* van stemrechten verbonden aan aandelen in een beursvennootschap (juridische zeggenschap) en van financiële instrumenten, waarvan de waarde is gerelateerd aan aandelen van diezelfde beursvennootschap (economische zeggenschap), hij (2) *opnieuw een melding* moet doen wanneer hij de onderliggende aandelen werkelijk heeft verworven (economisch zeggenschap is juridische zeggenschap geworden) en als gevolg daarvan met zijn belang in stemrechten de drempel als genoemd in artikel 9 van de transparantierichtlijn overschrijdt.

Het voorgestelde conceptartikel 5:41 Wft lijkt een ruimere reikwijdte te kennen. Niet alleen wijzigingen in de samenstelling van een deelneming waarin, kort gezegd, economische zeggenschap wordt omgezet in juridische zeggenschap worden onder de meldingsplicht conceptartikel 5:41 Wft vervat, maar (omgekeerd) ook omzettingen van juridische zeggenschap in economische zeggenschap. Eumedion is niet per se tegen de nationale uitbreiding, maar heeft wel de volgende drie vragen:

1. Is deze nationale uitbreiding van meldingsplicht toelaatbaar in de zin van de herzieningsrichtlijn?¹¹
2. Hoe relevant is de uitbreiding voor beursvennootschappen en hun (potentiële) aandeelhouders?

⁸ Artikel 13 lid 1 sub b in samenhang met artikel 9 van de herzieningsrichtlijn.

⁹ Artikel 13 lid 1 tweede alinea van de herzieningsrichtlijn.

¹⁰ Conceptmemorie van toelichting, p. 18.

¹¹ In de opsomming van artikel 3 lid 1a van de herzieningsrichtlijn met opties voor lidstaten om verder te gaan dan hetgeen de richtlijn voorschrijft, wordt artikel 13bis niet expliciet genoemd.

3. Welke additionele nalevingslasten brengt de nationale uitbreiding voor (potentiële) aandeelhouders mee?

Eumedion zou het zeer op prijs stellen als bovenstaande punten worden betrokken in de voorbereiding van het definitieve wetsvoorstel.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Wouter Kuijpers (wouter.kuijpers@eumedion.nl, tel. 070 20 40 302).

Met vriendelijke groet,



Rients Abma

Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7

2596 AL DEN HAAG