

REACTIE OP HET WETSVOORSTEL
“IMPLEMENTATIEWET WIJZIGING RICHTLIJN TRANSPARANTIE”

Datum 24 oktober 2014
Van mr. S.A. Wissing¹
Adres Postbus 7113
1007 JC AMSTERDAM
Tel +31 (0) 20 71 71 653
Email Stefan.Wissing@nautadutilh.com

¹ Deze reactie is op persoonlijke titel geschreven.

I. INLEIDING

1. Graag maak ik gebruik van de gelegenheid om te reageren op het concept voor de “Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie” (het “**Wetsvoorstel**”) en het concept voor de daarbij behorende memorie van toelichting (de “**Memorie**”).
2. Het Wetsvoorstel strekt tot implementatie van Richtlijn 2013/50/EU² (de “**Wijzigingsrichtlijn**”) die onder meer Richtlijn 2004/109/EG³ (de “**Transparantierichtlijn**”) wijzigt. Nederland is gehouden om de bepalingen in de Wijzigingsrichtlijn tijdig en correct te implementeren in de nationale wetgeving, behoudens daar waar het lidstaatopties (of minimumharmonisatie) betreft. Vanwege de doelstelling van de Wijzigingsrichtlijn om de administratieve lasten voor uitgevende instellingen te verminderen en verdere harmonisatie binnen de EU te realiseren, is het aantal lidstaatopties beperkt en is voor een belangrijk deel sprake van maximumharmonisatie.
3. Gelet op deze beperkte implementatievrijheid, ligt in deze reactie de nadruk op de voorgestelde wijze van implementatie van de Wijzigingsrichtlijn. Alleen daar waar de Wijzigingsrichtlijn vrijheid laat aan de lidstaten, zal aandacht worden besteed aan de wenselijkheid van de in het Wetsvoorstel opgenomen wijzigingen.
4. In deze reactie wordt achtereenvolgens aandacht besteed aan:
 - de verdere maximumharmonisatie van de meldingsplichten en de consequenties daarvan voor hoofdstuk 5.3 Wft (**paragraaf II**);
 - de sanctionering van overtredingen van de regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen en de meldingsplichten voor uitgevende instellingen en meldingsplichtigen (**paragraaf III**);
 - de voorgestelde implementatie van de verplichting voor bepaalde uitgevende instellingen tot het opstellen en bekendmaken van een verslag van betalingen aan overheden (**paragraaf IV**); en
 - enkele overige aspecten van het Wetsvoorstel en de Memorie (**paragraaf V**).

II. VERDERE MAXIMUMHARMONISATIE MELDINGSPLICHTEN

5. Met betrekking tot de meldingsplichten voorziet de Wijzigingsrichtlijn in een verregaande mate van maximumharmonisatie. In de Memorie komt dit niet ter sprake, terwijl deze maximumharmonisatie wel belangrijke consequenties heeft – althans dient te hebben – voor hoofdstuk 5.3 Wft.

² Richtlijn 2013/50/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2007/14/EG van de Commissie tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van Richtlijn 2004/109/EG (*PbEU* 2013, L 294/13).

³ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (*PbEU* 2004, L 390/38).

II.1 Maximumharmonisatie in oude Transparantierichtlijn

6. In de oude Transparantierichtlijn was slechts sprake van beperkte maximumharmonisatie.
 - a. Onder de oude Transparantierichtlijn was het een *lidstaat van ontvangst* niet toegestaan om (i) strengere informatievereisten aan uitgevende instellingen op te leggen dan voorzien in de Transparantierichtlijn of (ii) strengere meldingsplichten aan aandeelhouders op te leggen dan voorzien in de Transparantierichtlijn.⁴
 - b. Daarentegen was het een *lidstaat van herkomst* (in veel gevallen: de lidstaat waar de uitgevende instelling haar statutaire zetel heeft) wel toegestaan om verdergaande informatieverplichtingen op te leggen aan uitgevende instellingen en/of verdergaande meldingsplichten aan aandeelhouders.⁵

II.2 Maximumharmonisatie in nieuwe Transparantierichtlijn

7. Onder de nieuwe Transparantierichtlijn is sprake van veel verdergaande maximumharmonisatie.
 - a. Nog altijd mag een *lidstaat van ontvangst* geen strengere informatievereisten of meldingsplichten voorschrijven dan voorzien in de Transparantierichtlijn.⁶
 - b. Ook mag een *lidstaat van herkomst* een uitgevende instelling nog steeds strengere verplichtingen opleggen dan die uit hoofde van de Transparantierichtlijn, maar de lidstaat van herkomst mag uitgevende instellingen in beginsel⁷ niet meer verplichten tot het frequenter publiceren van periodieke financiële informatie dan voorzien in de Transparantierichtlijn.⁸
 - c. Nieuw is ook dat een *lidstaat van herkomst* aan aandeelhouders⁹ geen verdergaande meldingsplichten mag opleggen, behoudens (i) het hanteren van lagere of aanvullende meldingsdrempels, (ii) het vereisen van meldingen gebaseerd op kapitaalbelang (naast stemrecht), (iii) het stellen van strengere eisen voor de inhoud, procedure en de termijnen van de kennisgeving, en (iv) het toepassen van wettelijke bepalingen met betrekking tot (onder andere) openbare biedingen.¹⁰

II.3 Consequentie Maximumharmonisatie

8. Deze beperking van de vrijheid van de lidstaat van herkomst om meldingsplichten aan aandeelhouders op te leggen, maakt dat alle meldingsplichten in hoofdstuk 5.3 Wft tegen het licht gehouden dienen te worden om na te gaan of Nederland geen verdergaande verplichting oplegt dan de Transparantierichtlijn toelaat. Dat is een omvangrijke exercitie: voor iedere bepaling – inclusief de bijbehorende definities en nadere invulling in lagere regelgeving – zal moeten worden nagegaan of deze in geen enkel opzicht verder gaat dan hetgeen de Transparantierichtlijn toelaat. Uit het Wetsvoorstel en de Memorie blijkt dat deze exercitie niet is verricht.¹¹

⁴ Artikel 3, tweede lid Transparantierichtlijn.

⁵ Artikel 3, eerste lid (oud) Transparantierichtlijn.

⁶ Artikel 3, tweede lid Transparantierichtlijn.

⁷ Artikel 3, lid 1 bis (nieuw) Transparantierichtlijn laat de ruimte om frequentere publicatieverplichtingen op te leggen aan uitgevende instellingen die financiële instellingen zijn. Daarnaast mag een frequentere publicatieplicht worden opgelegd aan een uitgevende instelling als de aanvullende periodieke financiële informatie – kort gezegd – geen onevenredig grote financiële last meebrengt en voldoende meerwaarde heeft voor beleggingsbeslissingen.

⁸ Artikel 3, eerste lid (nieuw) Transparantierichtlijn.

⁹ Om precies te zijn: aandeelhouders als bedoeld in artikel 10 Transparantierichtlijn en natuurlijke personen en juridische entiteiten als bedoeld in artikel 13 Transparantierichtlijn.

¹⁰ Artikel 3, lid 1 bis (nieuw) Transparantierichtlijn.

¹¹ Vergelijk Memorie, Toelichting Artikel I, Onderdeel Q (pagina 21) waar expliciet is vermeld dat artikel 5:41 Wft verder gaat dan hetgeen de Transparantierichtlijn voorschrijft en vervolgens (ten onrechte) wordt opgemerkt “*er bestaat geen aanleiding hieraan thans te tornen*”.

9. De meldingsplicht met betrekking tot prioriteits aandelen¹² komt niet voor in de Transparantierichtlijn. Hetzelfde geldt voor de jaarlijkse meldingsplicht met betrekking tot bepaalde wijzigingen in de samenstelling van een substantiële deelneming.¹³ Ook het voorgestelde artikel 5:41 (nieuw) Wft legt meldingsplichten op die niet voorkomen in de Transparantierichtlijn.¹⁴ Voor al deze meldingsplichten geldt dat deze verder gaan dan hetgeen de Transparantierichtlijn toelaat en op die grond geschrapt dienen te worden.¹⁵
10. Daarnaast geldt dat artikel 5:45, tiende lid Wft met betrekking tot *cash settled* instrumenten alleen aanleiding geeft tot melding van een kapitaalbelang,¹⁶ terwijl uit artikel 13, lid 1 bis (nieuw) Transparantierichtlijn volgt dat dergelijke instrumenten (ook) aanleiding dienen te geven tot melding van stemmen.
11. Bijzondere aandacht verdient het onderzoek of artikel 13, eerste lid, onderdelen a en b (nieuw) Transparantierichtlijn afdoende zijn geïmplementeerd in de Wft, waaronder artikel 5:45, tiende lid Wft. De Nederlandse regeling mag daarbij noch verder noch minder ver gaan dan de reikwijdte van de meldingsplicht zoals de Transparantierichtlijn die voorschrijft.

II.4 Correcties artikel 5:47 Wft

12. Artikel 5:47 Wft bevat een verlicht meldingsregime voor uitgevende instellingen opgericht naar het recht van een niet-lidstaat waarvoor Nederland lidstaat van ontvangst is. Dit artikel vormt de implementatie van artikel 3, tweede lid Transparantierichtlijn, dat bepaalt dat een lidstaat van ontvangst geen strengere meldingsplichten mag opleggen dan voorzien in de Transparantierichtlijn. Het Wetsvoorstel kan worden aangegrepen om enkele correcties in artikel 5:47 Wft door te voeren, voornamelijk om te voorkomen dat Nederland verdergaande meldingsplichten oplegt dan toelaatbaar is.
13. Allereerst kan in artikel 5:47 Wft de zinsnede “*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)*” worden vervangen door “*richtlijn transparantie*”.
14. Daarnaast dient in artikel 5:47 Wft te worden bepaald dat de meldingsplichten van artikelen 5:38, eerste lid en 5:39, eerste lid Wft niet van toepassing zijn voor zover deze betrekking hebben op het kapitaalbelang waarover een persoon beschikt. Een meldingsplicht met betrekking tot kapitaalbelang is immers niet opgenomen in de Transparantierichtlijn, en Nederland mag geen verdergaande meldingsplicht opleggen aan aandeelhouders van uitgevende instellingen waarvoor Nederland lidstaat van ontvangst is.¹⁷

¹² Artikel 5:40 Wft.

¹³ Artikel 5:41 Wft.

¹⁴ Behoudens voor zover artikel 13 bis, tweede lid (nieuw) Transparantierichtlijn wordt geïmplementeerd.

¹⁵ Uit de Wijzigingsrichtlijn, in het bijzonder overweging (12), volgt dat het wel is toegestaan om te bepalen dat wanneer een melding moet worden gedaan op grond van artikel 5:38 en/of 5:39 Wft, in de melding ook opgenomen dient te worden of de meldingsplichtige tevens beschikt over één of meer prioriteits aandelen.

¹⁶ Vergelijk de Leidraad voor Aandeelhouders van de AFM, pagina 25: “*Voor de duidelijkheid wordt vermeld dat met betrekking tot de cash settled instrumenten alleen het kapitaalbelang gemeld hoeft te worden.*”

¹⁷ Bij het opstellen van artikel 5:47 Wft (en diens voorloper, artikel 14 Wmz 2006) is de wetgever uitgegaan van het voorstel van de Europese Commissie, waarin wel een meldingsplicht met betrekking tot kapitaalbelang was opgenomen (zie bijvoorbeeld *Kamerstukken II*

15. Tot slot dient in artikel 5:47 Wft te worden opgenomen dat, in afwijking van artikel 5:43, tweede lid Wft, de in artikel 5:43, tweede lid Wft genoemde verplichting tot het doen van een melding geldt voor een ieder die op het in artikel 5:43, tweede lid Wft genoemde tijdstip ten minste vijf procent van de stemmen kan uitoefenen. De drempel van drie procent die is opgenomen in de definitie van substantiële deelneming, gaat immers verder dan de laagste drempel van vijf procent uit de Transparantierichtlijn. Bij uitgevende instellingen waarvoor Nederland lidstaat van ontvangst is, dient de initiële meldingsplicht van artikel 5:43, tweede lid Wft pas te ontstaan bij een (stem)belang van vijf procent of meer.

III. SANCTIONERING MELDINGSPLICHTEN EN INFORMATIEVERSTREKKING UITGEVENDE INSTELLINGEN

16. De Wijzigingsrichtlijn introduceert een aantal bepalingen op het gebied van sanctionering, waarin is bepaald dat de bevoegde autoriteiten ten aanzien van overtredingen van de hoofdbepalingen uit de Transparantierichtlijn ten minste de mogelijkheid dienen te hebben bepaalde bestuursrechtelijke sancties op te leggen en de oplegging daarvan bekend te maken.

III.1 Bestuurlijke boetes voor overtredingen hoofdstuk 5.1a en 5.3 Wft

17. De Wijzigingsrichtlijn schrijft voor dat, ten aanzien van overtredingen van bepaalde regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen of meldingsplichtigen, minimale bestuurlijke boetemaxima dienen te gelden.¹⁸ In het Wetsvoorstel wordt voorgesteld hierin te voorzien door de relevante bepalingen in de Wft in te delen in boetecategorie 3, en daarnaast in artikel 1:81, zesde lid (nieuw) Wft verhoogde boetemaxima op te nemen voor bepaalde overtredingen¹⁹ gerangschikt in boetecategorie 3.
18. De indeling van de betreffende voorschriften in boetecategorie 3 betekent echter niet slechts een verhoging van het boetemaximum – zoals voorgeschreven door de Wijzigingsrichtlijn – maar tevens een (in sommige gevallen: zeer) aanzienlijke verhoging van het basisbedrag, het ‘standaardbedrag’ voor een overtreding. Waar een overtreding van artikel 5:25h, eerste lid Wft onder de huidige regels leidt tot een bestuurlijke boete van in beginsel €10.000, zal het basisbedrag onder de nieuwe regels €2 miljoen bedragen. De Wijzigingsrichtlijn noopt niet tot een dergelijke (aanzienlijke) verhoging van de basisbedragen. Indeling van de betreffende voorschriften in boetecategorie 3 (met een basisbedrag van €2 miljoen) heeft bovendien tot gevolg dat voor overtredingen van een meldingsplicht door een natuurlijk persoon het basisbedrag van de bestuurlijke boete gelijk is aan het boetemaximum.
19. Voor zover de voorgestelde wetstekst wordt gehandhaafd, verdient deze significante verhoging van de basisbedragen voor overtreding van (bepaalde voorschriften in) hoofdstuk

2002/03, 28 985, nr. 3, p. 21). De meldingsplicht met betrekking tot kapitaalbelang is uiteindelijk niet in de Transparantierichtlijn opgenomen. De wetgever heeft bij het opstellen van artikel 5:47 Wft onderkend dat de Transparantierichtlijn niet toelaat dat een lidstaat van ontvangst strengere meldingsplichten oplegt dan de richtlijn voorschrijft (zie bijvoorbeeld *Kamerstukken II 2005/06*, 28 985, nr. 14, p. 1 en *Kamerstukken II 2005/06*, 29 708, nr. 41, p. 91), maar heeft daarbij ten onrechte niet geconcludeerd dat om die reden een meldingsplicht met betrekking tot kapitaalbelang niet toelaatbaar is voor aandeelhouders van uitgevende instellingen waarvoor Nederland lidstaat van ontvangst is.

¹⁸ Artikel 28 ter, eerste lid, onderdeel c (nieuw) Transparantierichtlijn.

¹⁹ Hoewel de Memorie de relevante artikelen uit de Wft niet expliciet noemt, lijkt het te gaan om de volgende artikelen uit de Wft: 5:25c, eerste lid; 5:25d, eerste en derde lid; 5:25e (nieuw); 5:25h, eerste tot en met derde lid; 5:38, eerste en tweede lid; 5:39, eerste lid en 5:41 (nieuw).

5.1a en 5.3 Wft – waartoe de Wijzigingsrichtlijn niet verplicht – nadere toelichting.^{20, 21} Indien de verhoging van de basisbedragen niet is beoogd, is een mogelijkheid om de bestaande indeling in boetecategorie 1, 2 en 3 te handhaven en in plaats daarvan in artikel 1:81, zesde lid (nieuw) Wft een opsomming op te nemen van alle artikelen waarvoor het in dat lid opgenomen hogere boetemaximum geldt.²²

20. Het huidige zesde lid van artikel 1:81 Wft (dat wordt vernummerd tot negende lid) wordt niet aangepast in het Wetsvoorstel. In dat lid zal de zinsnede “*In afwijking van het eerste en tweede lid*” echter vervangen moeten worden door “*In afwijking van het eerste, tweede en zesde lid*”. De mogelijkheid om een boete van maximaal twee keer het behaalde voordeel op te leggen, dient immers ook te derogeren aan de nieuwe boetemaxima in artikel 1:81, zesde lid (nieuw) Wft.²³

III.2 Opschorting stemrechten bij overtreding meldingsplicht

21. De Wijzigingsrichtlijn schrijft voor dat in de nationale “*wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen*” wordt voorzien in de mogelijkheid de uitoefening van aan aandelen verbonden stemrechten op te schorten bij (ernstige) overtredingen van de meldingsplichten door een meldingsplichtige.²⁴ In de Memorie wordt opgemerkt dat artikel 5:52 Wft hier reeds in voorziet.²⁵ Het is twijfelachtig of met artikel 5:52 Wft de betreffende bepaling uit de Wijzigingsrichtlijn (volledig) is geïmplementeerd.
22. Een vordering ex artikel 5:52 Wft kan slechts worden ingesteld door aandeelhouders en de uitgevende instelling. De AFM is daartoe niet bevoegd. De verwijzing in de Wijzigingsrichtlijn naar implementatie in wettelijke én bestuursrechtelijke bepalingen lijkt er daarentegen op te duiden dat de Europese wetgever voor ogen heeft gehad dat (ook) de bevoegde autoriteit de mogelijkheid heeft de stemrechten op te schorten of zulks in rechte te vorderen.
23. Van artikel 5:52 Wft wordt in de praktijk nauwelijks tot geen gebruik gemaakt.²⁶ Opschorting van de stemrechten in plaats van of naast een bestuurlijke boete vormt onder omstandigheden echter een passende en afschrikwekkende reactie op overtreding van de meldingsplicht. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan situaties waarin opzettelijk niet aan de meldingsplicht wordt voldaan om heimelijk een significante participatie in een uitgevende instelling te verwerven en de uitgevende instelling en aandeelhouders daarmee te overvallen op een AVA.

²⁰ In dat geval verdient het tevens overweging om de reikwijdte van artikel 1:81, zesde lid (nieuw) Wft te verduidelijken door de zinsnede “*overtreding die is gerangschikt in de derde categorie*” te vervangen door “*overtreding van een voorschrift gesteld bij of krachtens hoofdstuk 5.1a of 5.3 en die is gerangschikt in de derde categorie*”.

²¹ In de Memorie wordt herhaaldelijk opgemerkt dat de in artikel 28 bis (nieuw) Transparantierichtlijn opgenomen overtredingen beoefbaar zullen worden gesteld met de hoogste boetecategorie in het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft. Bedoeld zal zijn dat dit wordt opgenomen in artikel 10 van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector.

²² Indien hiervoor wordt gekozen, behoeven ook artikelen 2 en 3 van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector aanpassing om te zorgen dat het (hogere) boetemaximum ook daadwerkelijk kan worden opgelegd bij ernstige overtredingen.

²³ Dit volgt uit artikel 28 ter, eerste lid, onderdeel c (nieuw) Transparantierichtlijn.

²⁴ Artikel 28 ter, tweede lid (nieuw) Transparantierichtlijn.

²⁵ Memorie, Algemeen Deel, paragraaf 2.c (pagina 4) en Memorie, Algemeen Deel, Transponeringstabel (pagina 12).

²⁶ Mij is slechts één geval bekend waarin gebruik is gemaakt van (de voorloper van) artikel 5:52 Wft. Dit betrof een vordering van Stork tot (onder meer) opschorting van de stemrechten van Centaurus en Paulson voor de (maximale) periode van drie jaar. Het is niet gekomen tot een toe- of afwijzing van deze vordering. Vermoedelijk heeft Stork de eis ingetrokken na de beschikking van de Ondernemingskamer in OK 17 januari 2007, JOR 2007, 42, m.nt. J.M. Blanco Fernández.

24. Vanuit het oogpunt van een doeltreffend en effectief sanctiestelsel, mede in het licht van de Wijzigingsrichtlijn en de implementatie daarvan, verdient het overweging om de AFM de bevoegdheid te geven om bij ernstige overtredingen van de meldingsplichten de stemrechten van de meldingsplichtige op te schorten of in rechte te vorderen dat deze worden opgeschort.

III.3 Meewegen omstandigheden bij opleggen sanctie

25. Uit de Wijzigingsrichtlijn volgt dat de lidstaten ervoor dienen te zorgen dat de bevoegde autoriteiten bij het bepalen van het type en de hoogte van de bestuursrechtelijke sanctie of maatregel rekening houden met alle relevante omstandigheden.²⁷ Daarbij wordt concreet een zevental omstandigheden genoemd waarmee, in voorkomend geval, rekening gehouden dient te worden. Het betreft de ernst en duur van de overtreding, de mate van verantwoordelijkheid, de financiële draagkracht van de overtreder, het door de overtreder genoten voordeel, het door derden geleden verlies, de mate van medewerking aan het onderzoek, en of sprake is van recidive.
26. In de Memorie wordt enkel verwezen naar artikel 3:4 Algemene wet bestuursrecht (“**Awb**”) voor de implementatie van deze richtlijnbevestiging.²⁸ Artikel 3:4 Awb schrijft voor dat het bestuursorgaan in beginsel alle rechtstreeks bij het besluit betrokken belangen dient af te wegen en dat aan het evenredigheidsbeginsel moet worden voldaan.
27. Het Handhavingsbeleid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank (het “**Handhavingsbeleid**”)²⁹ geeft op dit punt nadere invulling aan (onder meer) artikel 3:4 Awb. In het Handhavingsbeleid is opgenomen dat de toezichthouders bij de keuze voor de inzet van een handhavinginstrument in een concrete zaak, rekening houden met alle relevante omstandigheden van het geval en alle rechtstreeks bij het besluit betrokken belangen afwegen.³⁰ Deze algemene norm wordt gevolgd door een (niet-limitatieve) opsomming van elf factoren die in voorkomend geval bij de beoordeling betrokken worden. Alle zeven in de Wijzigingsrichtlijn concreet genoemde omstandigheden komen terug in deze opsomming in het Handhavingsbeleid. Het verdient overweging om de Memorie³¹ aan te vullen met een verwijzing naar dit (bestaande) Handhavingsbeleid en de daarin genoemde factoren, ter nadere toelichting waarom dit onderdeel van de Wijzigingsrichtlijn geen implementatie behoeft.

IV. VERSLAG VAN BETALINGEN AAN OVERHEDEN

28. De Wijzigingsrichtlijn introduceert voor uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie of de houtkap in oerbossen, de verplichting om jaarlijks een verslag van betalingen aan overheden op te stellen en openbaar te maken. In het Wetsvoorstel wordt voorgesteld om deze bepaling te implementeren in artikel 5:25e (nieuw) Wft³² en om de regels over de inhoud van het verslag op te nemen in een nog vast te stellen AMvB³³.

²⁷ Artikel 28 quater (nieuw), eerste lid Transparantierichtlijn.

²⁸ Memorie, Algemeen Deel, Transponeringstabel (pagina 12).

²⁹ *Stert.* 2008, 132.

³⁰ Paragraaf 4.e. Handhavingsbeleid.

³¹ Zowel in paragraaf 2.c (pagina 4) als in de transponeringstabel (pagina 12).

³² Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel I.

³³ Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel P.

IV.1 Verkorte aanduiding (verplichting tot) verslag over betalingen aan overheden

29. In de Memorie wordt de verplichting om een verslag over betalingen aan overheden op te stellen en bekend te maken herhaaldelijk aangeduid als de “*country-by-country-reporting*”-verplichting. De term ‘*country-by-country-reporting*’ wordt doorgaans gebruikt voor verslaggeving waarin informatie geconsolideerd per staat (‘*country*’) wordt gerapporteerd.³⁴ In het verslag over betalingen aan overheden dienen de betalingen echter niet geconsolideerd te worden per staat, maar per overheid (autoriteit).³⁵ Betalingen door een uitgevende instelling aan bijvoorbeeld de gemeente Rotterdam en de gemeente Amsterdam, dienen afzonderlijk in het verslag vermeld te worden. Het verdient daarom aanbeveling om de term “*country-by-country-reporting*” in de Memorie te vervangen door een meer beschrijvende term voor het verslag over betalingen aan overheden, zoals “*overheidsbetalingenrapportage*”.

IV.2 Betalingen door dochterondernemingen

30. In het voorgestelde artikel 5:25e (nieuw) Wft wordt gesproken over rapportage van betalingen die “*zij*” (de uitgevende instelling) doet aan overheden. Uit artikel 44 van de richtlijn jaarrekening³⁶ volgt echter dat het verslag mede betrekking dient te hebben op betalingen gedaan door dochterondernemingen. Het verdient daarom aanbeveling om in artikel 5:25e (nieuw) Wft in meer algemene zin te spreken over “*betalingen aan overheden*”.

IV.3 Expliciteren verplichting tot opstellen verslag

31. Hoewel dat impliciet volgt uit de voorgestelde tekst voor artikel 5:25e (nieuw) Wft, is niet expliciet opgenomen dat de uitgevende instelling een dergelijk verslag dient op te stellen. Om beter aan te sluiten bij de formulering van artikel 5:25d, eerste lid Wft en de formulering in de Wijzigingsrichtlijn, kan worden overwogen om de eerste zin van artikel 5:25e (nieuw) Wft te vervangen door: “*Uiterlijk zes maanden na afloop van het boekjaar maakt een uitgevende instelling die actief is in de sectoren, bedoeld in artikel 41 van de richtlijn jaarrekening, het jaarlijkse verslag over betalingen aan overheden op en stelt zij dit algemeen verkrijgbaar.*”

IV.4 Samenloop richtlijn jaarrekening en Transparantierichtlijn

32. Het is mogelijk dat een onderneming zowel op grond van (de nationale bepalingen ter implementatie van) de richtlijn jaarrekening als de Transparantierichtlijn gehouden is tot het opstellen en bekendmaken van een verslag over betalingen aan overheden. Bij een dergelijke samenloop gelden beide verplichtingen tegelijkertijd en zal dus voldaan moeten worden aan de meest strenge verplichting. Voor de publicatietermijn is dat de Transparantierichtlijn. Dit kan worden verduidelijkt door in de Memorie op pagina 4 in de eerste alinea de zinsnede “*de (implementatie van de) richtlijn transparantie*” te vervangen door “*de kortere publicatietermijn uit de (implementatie van de) richtlijn transparantie*”.

IV.5 Regels inhoud verslag van betalingen aan overheden

33. Het voornemen is om de regels uit hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening over de inhoud van het verslag van betalingen aan overheden, niet op te nemen in artikel 5:25e Wft van het

³⁴ Vergelijk artikel 3 van het Besluit uitvoering publicatieverplichtingen richtlijn kapitaalvereisten.

³⁵ Het verslag dient het totaalbedrag van betalingen aan *elke* overheid te bevatten, waarbij eender welke autoriteit (nationaal, regionaal of lokaal) een (aparte) overheid is. Zie artikel 41, onderdeel 3 jo. artikel 43, tweede lid, onderdeel a richtlijn jaarrekening.

³⁶ Richtlijn 2013/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en aanverwante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen, tot wijziging van Richtlijn 2006/43/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad (*PbEU* 2013, L 182/19) (de “**richtlijn jaarrekening**”).

Wetsvoorstel maar in een nog vast te stellen AMvB.³⁷ Ter motivering wordt opgemerkt dat op deze manier sneller op wijzigingen kan worden ingespeeld.³⁸ Dat is geen dragende motivering.

34. De Europese Commissie is niet bevoegd om de regels uit hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening zelfstandig te wijzigen; wijziging van deze regels vergt een wetgevingshandeling van het Europees Parlement en de Raad ter wijziging van de richtlijn jaarrekening. Dat een richtlijn kan worden gewijzigd door een wijzigingsrichtlijn van het Europees Parlement en de Raad, is doorgaans geen reden om de betreffende bepalingen niet op te nemen in een wet in formele zin.
35. Het verdient nadere motivering waarom specifiek ten aanzien van de regels uit hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening gerechtvaardigd is dat deze worden opgenomen in een AMvB, terwijl veel van de bepalingen uit de richtlijn jaarrekening – die even makkelijk gewijzigd kunnen worden door de Europese wetgever – wel in een wet in formele zin zijn opgenomen. Mede in het licht van onder meer artikel 5:25d Wft, waarin wel op hoofdlijnen is uitgewerkt waaraan halfjaarrapportage dient te voldoen, lijkt het passend om in ieder geval de voornaamste regels uit hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening in artikel 5:25e (nieuw) Wft op te nemen.
36. Indien wordt vastgehouden aan het voornemen om de regels over de inhoud van het verslag van betalingen aan overheden op te nemen in een nog vast te stellen AMvB, dan is vaststelling van een dergelijke AMvB verplicht om te voldoen aan de implementatieverplichting. Artikel 5:25w, tweede lid Wft spreekt over “*nadere regels*” die “*kunnen*” worden vastgesteld. Voor het verslag van betalingen aan overheden zou het echter gaan om “*regels*” die “*moeten*” worden vastgesteld. Het verdient in dat opzicht aanbeveling om Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel P als volgt te formuleren: “*Aan artikel 5:25w wordt een lid toegevoegd, luidende: 3. Bij algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot de inhoud van het verslag, bedoeld in artikel 5:25e.*”

IV.6 Mogelijkheid vrijstelling uitgevende instellingen met zetel in niet-lidstaat

37. Ten onrechte wordt in de Memorie gesteld dat de Transparantierichtlijn geen mogelijkheid biedt om uitgevende instellingen met zetel in een niet-lidstaat vrijstelling te verlenen van de overheidsbetalingenrapportageplicht.³⁹ De mogelijkheid om uitgevende instellingen met zetel in een niet-lidstaat ontheffing te verlenen van bepaalde verplichtingen, is opgenomen in artikel 23, eerste lid Transparantierichtlijn. De Wijzigingsrichtlijn brengt geen wijziging aan in de lijst van artikelen waarvoor vrijstelling kan worden verleend. Die lijst omvat mede artikel 6 van de Transparantierichtlijn, waarin (door de Wijzigingsrichtlijn) de overheidsbetalingenrapportageplicht is opgenomen. De wijziging van artikel 5:25v, tweede lid Wft⁴⁰ kan daarom beperkt blijven tot het vervangen van de verwijzing naar “*artikel 5:25e, tweede lid*” door een verwijzing naar “*artikel 5:25e*”.

³⁷ Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel P.

³⁸ Memorie, Toelichting Artikel I, Onderdeel P (pagina 21).

³⁹ Memorie, Toelichting Artikel I, Onderdeel O (pagina 20-21).

⁴⁰ Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel O.

V. OVERIGE ASPECTEN WETSVOORSTEL EN MEMORIE

38. Graag maak ik van de gelegenheid gebruik om een aantal overige opmerkingen, overwegend van redactionele aard, te plaatsen bij het Wetsvoorstel en de Memorie.

V.1 Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel C

39. Het verdient overweging om “*krachtens de hoofdstukken 5.1a en 5.3*” te vervangen door “*krachtens hoofdstuk 5.1a of 5.3*”. Het overtreden voorschrift zal slechts in één van deze hoofdstukken staan.

40. Het verdient aanbeveling om “*uitgevende instelling als bedoeld in de hoofdstukken 5.1a en 5.3 of een meldingsplichtige als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel c*” te vervangen door “*uitgevende instelling of meldingsplichtige, als bedoeld in het betreffende voorschrift*”. Het begrip uitgevende instelling heeft in de verschillende bepalingen in hoofdstukken 5.1a en 5.3 geen eenduidige betekenis.⁴¹ De zinsnede “*als bedoeld in het betreffende voorschrift*” beoogt te verduidelijken dat voor ieder voorschrift moet worden beoordeeld (i) of het voorschrift ziet op een uitgevende instelling of een meldingsplichtige, en (ii) hoe het begrip uitgevende instelling of meldingsplichtige voor dat specifieke voorschrift moet worden ingevuld.

V.2 Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel E

41. Dit betreft een wijziging in de definitie van het begrip ‘*dochteronderneming*’ in artikel 3:268 Wft. Het verdient aanbeveling om het Wetsvoorstel aan te grijpen om deze definitie te verplaatsen naar artikel 1:1 Wft. De begrippen ‘*dochteronderneming*’ en ‘*moederonderneming*’ zijn met elkaar verbonden. Dat ‘*moederonderneming*’ wel in artikel 1:1 Wft is gedefinieerd en ‘*dochteronderneming*’ niet, ligt wetsystematisch niet voor de hand. Bovendien is de definitie van het begrip ‘*dochteronderneming*’ nu ten onrechte beperkt tot hoofdstuk 3.6 Wft. Ook daarbuiten wordt het begrip ‘*dochteronderneming*’ gebruikt. Zie onder meer de definities van ‘*professionele marktpartij*’ en ‘*richtlijngroep*’ in artikel 1:1 Wft, en artikelen 1:51a, 1:54c, 1:64b en 3:46 Wft.

42. Indien de definitie van ‘*dochteronderneming*’ wordt verplaatst naar artikel 1:1 Wft, behoeft artikel 1:5a, tweede lid, onderdeel n Wft aanpassing.

V.3 Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel F

43. Voorgesteld wordt om in artikel 5:25a, tweede lid Wft te bepalen dat een uitgevende instelling haar lidstaat van herkomst bekendmaakt op de wijze zoals is bepaald bij of krachtens de artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w Wft. Daarmee is de implementatie van artikel 1, eerste lid, onderdeel a), onder iv) van de Wijzigingsrichtlijn niet volledig.

- De reikwijdte van artikel 5:25a, tweede lid (nieuw) Wft is beperkt tot uitgevende instellingen waarvan Nederland lidstaat van herkomst is, zo volgt uit het bepaalde in artikel 5:25b, eerste lid Wft.
- Uit de Wijzigingsrichtlijn, artikel 1, eerste lid, onderdeel a), onder iv) volgt echter dat de bekendmaking dient te geschieden overeenkomstig artikelen 20 en 21 van de Transparantierichtlijn. Uit lezing in samenhang met artikel 21, derde lid van de Transparantierichtlijn volgt dat wanneer effecten in slechts één lidstaat van ontvangst en niet in de

⁴¹ Vergelijk artikelen 5:33 en 5:48 Wft.

lidstaat van herkomst tot de handel op een gereglemeenteerde markt zijn toegelaten, de *lidstaat van ontvangst* er zorg voor dient te dragen dat de lidstaat van herkomst bekend wordt gemaakt. Artikel 5:25a, tweede lid (nieuw) Wft, dat als gezegd beperkt is tot uitgevende instellingen waarvan Nederland lidstaat van herkomst is, bestrijkt deze situatie niet.

- Artikel 5:25q Wft, dat de implementatie vormt van artikel 21, derde lid van de Transparantierichtlijn, heeft enkel betrekking op gereglemeenteerde informatie. De definitie van gereglemeenteerde informatie in artikel 1:1 Wft omvat niet mede de informatie over de lidstaat van herkomst die algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld op grond van artikel 5:25a, tweede lid (nieuw) Wft. Ook uit het huidige artikel 5:25q Wft volgt dus niet dat een uitgevende instelling waarvan Nederland lidstaat van ontvangst is en waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglemeenteerde markt en niet op een in een andere lidstaat gelegen of functionerende markt, gehouden is om haar lidstaat van herkomst bekend te maken.

44. Een mogelijke oplossing is om aan artikel 5:25q Wft een tweede lid toe te voegen waarin wordt bepaald dat artikel 5:25a, tweede en derde lid Wft van overeenkomstige toepassing is op een uitgevende instelling met een andere lidstaat van herkomst waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglemeenteerde markt en niet op een in een andere lidstaat gelegen of functionerende markt.

45. De voorgestelde formulering voor 5:25a, derde lid Wft lijkt onbedoeld te leiden tot een lacune voor een uitgevende instelling die vóór 27 november 2015 de relevante toezichthoudende instantie in kennis heeft gesteld van de gekozen lidstaat van herkomst, en die vervolgens op 27 november 2015 een andere lidstaat van herkomst kiest. De ‘tenzij’-bepaling geldt dan immers niet, waardoor de keuze voor de andere lidstaat van herkomst op 27 november 2015 geen aanleiding lijkt te geven tot enige kennisgevingsplicht. Dezelfde formulering is opgenomen in de Wijzigingsrichtlijn, artikel 1, eerste lid, onderdeel a), onder iv). Deze lacune lijkt niet beoogd door de Europese wetgever. Bedoeld lijkt te zijn dat de kennisgevingsplicht bestaat voor iedere wijziging van de gekozen lidstaat van herkomst vanaf het moment dat de Wijzigingsrichtlijn geïmplementeerd moet zijn. De lacune is te dichten door in de ‘tenzij’-bepaling “na” te vervangen door “op of na”.

V.4 Memorie, Toelichting Artikel I, Onderdeel F (pagina 15-17)

46. Op pagina 16 wordt in de derde alinea verwezen naar een “*uitgevende instelling die haar statutaire zetel buiten de Europese Unie heeft*”. Het valt evenwel te verwachten dat de Wijzigingsrichtlijn, evenals het geval is voor de Transparantierichtlijn, wordt opgenomen in de EER-Overeenkomst. In dat geval zou het gaan om een uitgevende instelling met statutaire zetel buiten de Europese Unie en de Europese Economische Ruimte.

47. Op pagina 17 wordt in de tweede alinea verwezen naar de keuze die is bekendgemaakt zoals bepaald bij of krachtens de artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w Wft. Dat hoeft echter niet het geval te zijn. Dit onderdeel van de toelichting ziet immers mede op uitgevende instellingen waarvan Nederland niet de lidstaat van herkomst is, in welk geval niet de genoemde Wft-artikelen gelden maar de buitenlandse pendant daarvan.

48. Het verdient aanbeveling om de zinsnede “- *de uiterste implementatiedatum van de wijziging van de richtlijn transparantie* -” te schrappen in de derde alinea op pagina 17.⁴²
49. Het verdient aanbeveling om de zinsnede “- *als onderdeel van deze bekendmaking* -” te schrappen in de vierde alinea op pagina 17. De Wijzigingsrichtlijn spreekt nadrukkelijk van algemeenverkrijgbaarstelling en “*daarnaast*” een bekendmaking aan de betreffende autoriteiten. Ter illustratie: wanneer een uitgevende instelling met statutaire zetel in Nederland en noteringen in Duitsland en Frankrijk informatie over haar lidstaat van herkomst algemeen verkrijgbaar stelt overeenkomstig de regels in artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w Wft, dan omvat deze algemeenverkrijgbaarstelling nog niet de bekendmaking van die keuze aan de bevoegde autoriteiten in Duitsland en Frankrijk.
50. Het verdient aanbeveling om de zinsnede “(*van de lidstaat waar ze haar zetel heeft en, in voorkomend geval, de lidstaat van herkomst en alle lidstaten van ontvangst*)” in de vierde alinea op pagina 17 te vervangen door “(*van de lidstaat van herkomst en, in voorkomend geval, de lidstaat waar ze haar zetel heeft en alle lidstaten van ontvangst*)”. Voor een uitgevende instelling die haar lidstaat van herkomst bekend dient te maken, geldt immers dat er altijd een lidstaat van herkomst is maar niet altijd een lidstaat waar ze haar zetel heeft en/of een lidstaat van ontvangst. Denk bijvoorbeeld aan een uitgevende instelling met statutaire zetel in Canada met een notering enkel in Nederland.

V.5 Memorie, Toelichting Artikel I, Onderdeel N (pagina 20)

51. Abusievelijk wordt verwezen naar paragraaf 2e van het algemene deel van de Memorie. Bedoeld is paragraaf 2d.

V.6 Wetsvoorstel, Artikel I, Onderdeel R

52. In punt 2, onder 3^o, onderdeel b dient “*voorzover deze*” te worden vervangen door “*voorzover de aandelen en de daaraan verbonden stemmen worden gehouden in de uitoefening van hun bedrijf en deze personen*”. Anders dan in de Memorie wordt gesteld,⁴³ werkt het vereiste dat de aandelen en stemmen gehouden moeten worden in de uitoefening van hun bedrijf niet (voldoende) door in onderdeel b via de definitie van het verrichten van een beleggingsactiviteit. Die definitie vormt immers een afbakening van de personen die worden bedoeld in artikel 5:46, tweede lid, onderdeel b Wft, te weten: personen die in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening. Die personen kunnen echter zowel aandelen hebben gehouden in de uitoefening van hun bedrijf, als aandelen die privé of anderszins worden gehouden. De vrijstelling dient slechts te zien op deze eerste groep aandelen en stemmen. Dat vergt dus een afbakening van de aandelen en stemmen die worden bedoeld in artikel 5:46, tweede lid, onderdeel b Wft, welke afbakening niet wordt aangebracht via de definitie van het verrichten van een beleggingsactiviteit.
53. In het nieuwe onderdeel c (punt 2, onder 4^o) wordt verwezen naar de datum van inwerkingtreding van de richtlijn prospectus. In artikel 2 van de Wijzigingsrichtlijn wordt echter verwezen naar de datum van inwerkingtreding van de Wijzigingsrichtlijn.

⁴² Vergelijk pagina 23 van de Memorie, waar wordt gesproken over een uiterste implementatiedatum van 26 (en niet 27) november 2015.

⁴³ Memorie, Toelichting Artikel I, Onderdeel R (pagina 22).

V.7 Wetsvoorstel, Artikel II en Memorie, Toelichting Artikel II (pagina 23)

54. De voorgestelde schrapping van de overgangsregeling uit de wet van 25 september 2008 verdient heroverweging. Ter toelichting wordt in de Memorie gesteld dat de overgangsregeling thans niet meer relevant is. De overgangsregeling bepaalt onder meer dat artikelen 5:25c en 5:25d Wft niet van toepassing zijn op boekjaren die voor 1 januari 2008 zijn aangevangen. Dit is nog steeds juist. Schrapping van de overgangsregeling leidt er strikt genomen toe dat een uitgevende instelling die op grond van deze overgangsregeling geen rapportage ex 5:25c en 5:25d Wft bekend heeft gemaakt in 2008, na schrapping alsnog *non-compliant* wordt (al zal bijvoorbeeld geen bestuurlijke boete meer opgelegd kunnen worden wegens verjaring).

V.8 Wetsvoorstel, Artikel III, eerste lid

55. De verlenging van de termijn voor het beschikbaar houden van financiële verslaggeving dient niet slechts te zien op de verslaggeving die reeds op het moment van inwerkingtreding van de wet beschikbaar gehouden *wordt*, maar tevens op de verslaggeving die op dat moment beschikbaar gehouden *had moeten worden* (maar dat ten onrechte niet wordt). Zulks blijkt wel uit de Memorie, maar niet uit de voorgestelde tekst in het Wetsvoorstel. Het verdient daarom aanbeveling om de zinsnede “*beschikbaar gehouden wordt voor het publiek*” te vervangen door “*beschikbaar gehouden wordt, of had moeten worden, voor het publiek*”.

V.9 Memorie, Toelichting Artikel III, tweede alinea (pagina 23)

56. Een boekjaar kan op iedere datum aanvangen. De bevoegdheid van toepassing wordt niet slechts van toepassing op de halfjaarlijkse financiële verslaggeving over boekjaren die op of na 1 april 2015 zijn aangevangen, maar tevens over boekjaren die op 27, 28, 29, 30 of 31 maart 2015 zijn aangevangen.

V.10 Memorie, Algemeen Deel

57. Tot slot enkele opmerkingen bij het algemene deel van de Memorie:
- a. Pagina 1: “*effectiviteit*” vervangen door “*effectiviteit*”.
 - b. Pagina 1: is in plaats van “*doorlopende informatie*” wellicht bedoeld “*incidentele informatie*”?
 - c. Pagina 2: “*transparantievoorschriften*” vervangen door “*transparantievoorschriften*”.
 - d. Pagina 2: “*wordt in paragraaf 6*” vervangen door “*is in paragraaf 6*”.
 - e. Pagina 4: het verdient aanbeveling om “*doeltreffende sanctionering*” te vervangen door “*doeltreffende en evenredige sanctionering*”.⁴⁴
 - f. Pagina 5-6: Nederland maakt ook gebruik van de lidstaatoptie om de meldingsplicht uit te breiden tot kapitaalbelang (en niet slechts stemrechten).
 - g. Pagina 7: “*Commissie*” vervangen door “*Europese Commissie*”.
 - h. Pagina 10: de verwijzing naar artikel 5:25g, derde lid hoort in de derde kolom te staan.
 - i. Pagina 10: artikel 13, eerste lid, onderdeel a (nieuw) Transparantierichtlijn is mede geïmplementeerd in het huidige artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 4°.
 - j. Pagina 11: “*artikel 5:45, derde lid*” vervangen door “*artikel 5:45, derde en tiende lid*”.

⁴⁴ Vergelijk artikel 28, eerste lid, laatste zin (nieuw) Transparantierichtlijn.

- k. Pagina 12: artikel 24, leden 4 bis en 4 ter (nieuw) Transparantierichtlijn zijn mede geïmplementeerd in de huidige artikelen 1:73 en 1:74 Awb.
- l. Pagina 12: artikel 28 bis (nieuw) Transparantierichtlijn is mede geïmplementeerd in artikel 10 van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector.
- m. Pagina 12: artikel 28 ter, eerste lid, onderdeel c (nieuw) Transparantierichtlijn wordt in het Wetsvoorstel geïmplementeerd in artikel 1:81, zesde tot en met achtste (niet zevende) lid (nieuw) Wft, en (na vernummering) het huidige artikel 1:81, negende (niet achtste) lid Wft.
- n. Pagina 12: artikel 28 ter, derde lid (nieuw) Transparantierichtlijn wordt in de transponeringstabel abusievelijk aangeduid als artikel 28 ter, eerste lid, onderdeel b.

VI. AFRONDING

- 58. Ik houd mij uiteraard graag beschikbaar indien naar aanleiding van het bovenstaande vragen bestaan.



mr. S.A. Wissing