

# **Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met het aanmerken van 2 procent deelnemingen in uitgevende instellingen als substantiële deelneming (Wet uitbreiding meldplichten aandeelhouders)**

## **MEMORIE VAN TOELICHTING**

### **ALGEMEEN**

#### *Inleiding*

Transparantie van substantiële deelnemingen in beursvennootschappen is van essentieel belang voor ordelijke kapitaalmarkten. Inzicht in (wijzigingen van) de stemverhoudingen stelt beleggers in staat weloverwogen beslissingen te maken over de eventuele koop of verkoop van een belang in de vennootschap. Ook stelt een dergelijk inzicht beursvennootschappen (beter) in staat om een dialoog te voeren met belangrijke (of activistische) beleggers. Momenteel moeten houders van deelnemingen in een uitgevende instelling hun belang melden bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) wanneer dat 3 procent bereikt. De AFM maakt de meldingen vervolgens openbaar.

Verschillende recente ontwikkelingen op het gebied van corporate governance onderstrepen het belang van langetermijnwaardcreatie en daarmee samenhangend de dialoog tussen en met beleggers. Zo is in 2018 de nieuwe Corporate Governance Code (hierna: de Code) wettelijk verankerd.<sup>1</sup> De Code bevat breed gedragen algemene opvattingen over goede corporate governance. Het onderwerp langetermijnwaardcreatie heeft hierin een centrale plaats gekregen. In 2017 is de richtlijn bevordering langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders<sup>2</sup> in werking getreden. Deze richtlijn bevat met het oog op de bevordering van langetermijnwaardcreatie onder meer bepalingen over het faciliteren van aandeelhoudersrechten en transparantieverplichtingen van institutionele beleggers en vermogensbeheerders. Het kabinet ziet - met het oog op het belang van langetermijnwaardcreatie - aanleiding om de initiële meldplicht te verlagen.

Nederlandse beursvennootschappen kenmerken zich door het zogenaamde Rijnlandse model, waarin langetermijnwaardcreatie centraal staat en belangen van betrokkenen (stakeholders) bij de onderneming worden meegewogen. Het bestuur en de commissarissen hebben de verantwoordelijkheid met de verschillende bij de onderneming betrokken belangen rekening te houden, inclusief de voor de onderneming relevante maatschappelijke belangen en de belangen van werknemers. Het bestuur is verantwoordelijk voor de strategie. Commissarissen dienen hierop toe te zien. Aandeelhouders kunnen opvattingen over de strategie met gebruikmaking van hun rechten naar voren brengen onder meer op de algemene vergadering. Zij mogen in beginsel hun eigen (rendements)belang nastreven en dienen zich te houden aan de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. De maatstaven van redelijkheid en billijkheid vergen, zoals in de preambule van de Code wordt opgemerkt, dat naarmate een aandeelhouder een groter belang in de vennootschap houdt, zijn

---

<sup>1</sup> Stb. 2017, 332.

<sup>2</sup> Richtlijn (EU) 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (PbEU 2017, L 132).

verantwoordelijkheid jegens de vennootschap, minderheidsaandeelhouders en andere bij de vennootschap betrokkenen groter is.

De afgelopen periode is bij verschillende ondernemingen de langetermijnwaardecreeatie onder druk komen te staan ten faveure van (koers)winst op de korte termijn. Niet zelden dringen aandeelhouders aan op een dergelijke focus. Het kabinet vindt het belangrijk dat er een tegenwicht wordt geboden aan kortetermijngerichtheid. Dit kan worden bewerkstelligd door een evenwichtige balans in het aandeelhoudersbestand te realiseren. Stabiele aandeelhouders die voor langere termijn aan een onderneming zijn verbonden, kunnen positief bijdragen aan het bedrijf en tevens voor stabiliteit zorgen. Een duurzame relatie van een onderneming met zijn (lange termijn) aandeelhouders kan worden bevorderd door een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de onderneming. Het verlagen van de initiële meldingsdrempel kan hieraan bijdragen.

Overwogen is om deelnemingen vanaf 1% meldingsplichtig te maken voor zover het beursgenoteerde ondernemingen betreft die een jaarmzet van meer dan 750 miljoen euro hebben en die ervoor kiezen hun aandeelhouders hiertoe te verplichten. Onder meer in verband met de nalevingskosten die verbonden zouden zijn aan het lagere percentage en aan het onderzoek dat aandeelhouders zouden moeten verrichten om te achterhalen of beursgenoteerde ondernemingen waarin zij een deelneming hebben onder de nieuwe regeling vallen, wordt van deze variant afgezien. In plaats hiervan stelt het kabinet voor om aan te sluiten bij de systematiek van Hoofdstuk 5.3 van de Wft. Dit houdt in dat voorgesteld wordt een verlaging van de initiële meldplicht te introduceren tot 2 procent die van toepassing is op houders van deelnemingen in alle beursgenoteerde ondernemingen.

#### *Introductie meldplicht 2 procent*

Hoofdstuk 5.3 van de Wft (Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in beursvennootschappen) heeft onder andere tot doel om beleggers inzicht te bieden in ontwikkelingen in de zeggenschap en kapitaalverhoudingen in beursvennootschappen, in de mate waarin de aandelen in deze ondernemingen vrij verhandelbaar zijn en in het bestaan van eventuele concentraties van aandelen of stemmen alsmede belangenverstrengelingen. Door deze informatie zijn beleggers in staat om beter geïnformeerd en onderbouwd een beoordeling te maken van de aandelen waarin zij mogelijk transacties willen verrichten. Op deze wijze draagt de door dit hoofdstuk bewerkstelligde transparantie bij aan een verbetering van de werking van de financiële markten.

Het kabinet stelt voor om een (eerste) drempelwaarde van 2 procent voor melding van zeggenschap en kapitaal in te voeren naast de reeds bestaande drempelwaarde van 3 procent. Argumenten hiervoor zijn onder andere dat het bestuur van een beursonderneming dankzij de invoering van een 2 procentdrempelwaarde een breder overzicht heeft van wie haar grotere aandeelhouders zijn, zodat zij bijvoorbeeld gerichter met hen kan communiceren. Bovendien stelt dit (potentiële) aandeelhouders beter in staat bij hun beleggingsbeslissingen voldoende kennis te hebben van (wijzigingen in) stemverhoudingen en belangrijke kapitaalbewegingen. Het kabinet onderkent dat de invoering van een drempelwaarde van 2 procent naar verwachting zal leiden tot meer meldingen en dientengevolge tot een stijging van administratieve lasten voor meldingsplichtigen, maar is van mening dat deze nadelen opwegen tegen de voordelen die samenhangen met de te realiseren toename van de transparantie in de zeggenschap in beursondernemingen. Voor de invoering van een generieke meldplicht onder de 2 procent ziet het kabinet

evenwel geen aanleiding. Een dergelijke meldplicht zou aanzienlijke verzwareningen van administratieve lasten met zich meebrengen, zeker voor kleinere ondernemingen, welk nadeel naar zijn mening niet zou opwegen tegen het voordeel van mogelijk grotere transparantie in de zeggenschapsverhoudingen in beursondernemingen. Dit neemt niet weg dat ook betrokkenheid van aandeelhouders met een belang van minder dan 2 procent kan bijdragen aan langetermijnwaardecreatie van de onderneming. De richtlijn bevordering langetermijnbetrokkenheid aandeelhouders harmoniseert hiertoe een systeem van aandeelhoudersidentificatie waarmee beursvennootschappen desgewenst grensoverschrijdend beleggers met kleinere belangen kunnen identificeren.

Voorgesteld wordt een nieuwe drempelwaarde van 2 procent toe te voegen aan de bestaande drempelwaarden van 3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95 procent. De reeds bestaande drempelwaarde van 3 procent blijft van belang voor beursvennootschappen en andere beleggers in verband met het agenderingsrecht uit artikel 2:114a van het Burgerlijk Wetboek. Ingevolge het agenderingsrecht hebben aandeelhouders die minimaal 3 procent van het geplaatste kapitaal bezitten het recht om onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering te plaatsen. Als de verplichting om belangen van 3 procent te melden zou komen te vervallen, zou het zicht op (een deel van) deze categorie deelnemingen komen te vervallen hetgeen onder meer afbreuk zou kunnen doen aan de dialoog van de vennootschap met belangrijke stakeholders. Om die reden wordt de drempelwaarde van 3 procent niet vervangen door een drempelwaarde van 2 procent, maar wordt een drempelwaarde van 2 procent toegevoegd en zullen de drempelwaarden van 2 en 3 procent naast elkaar bestaan.

De opname van 2 procent als eerste meldingsplichtige drempelwaarde leidt tot wijziging van een aantal artikelen in hoofdstuk 5.3 van de Wft waarin de drempelwaarde van 3 procent wordt genoemd, met name de artikelen 5:33, eerste lid, onderdeel f (waarin de definitie van het begrip substantiële deelneming is opgenomen), 5:38, vierde lid, 5:39, derde lid (waarin de drempelwaardestructuren zijn opgenomen in geval van de "actieve" respectievelijk "passieve" meldplicht), 5:41, derde lid, en 5:46, tweede lid, onderdeel b (waarin specifieke meldingsregimes zijn opgenomen voor een aantal in dat artikel omschreven marktpartijen). Daarnaast dient een artikel met overgangsregels te worden opgenomen (artikel II). Echter, niet alle artikelen waarin een drempelwaarde wordt genoemd, worden gewijzigd. Dit geldt - overeenkomstig de eerdere introductie van de (initiële) melddrempel van 3 procent - met name voor de artikelen 5:46, derde lid, en 5:47. In artikel 5:46, derde lid, wordt voor bepaalde categorieën financiële ondernemingen een vrijstelling van meldplichten met betrekking tot hun handelsportefeuille geregeld. Deze handelsportefeuillevrijstelling houdt in dat de genoemde ondernemingen de tot hun handelsportefeuille behorende aandelen en daaraan verbonden stemmen niet hoeven mee te tellen bij de berekening van hun totale belang in een uitgevende instelling zolang deze minder dan 5 procent bedragen. Een eventuele vervanging van dit criterium van "minder dan 5 procent" door "minder dan 2 procent" zou leiden tot omvangrijke additionele verplichtingen voor de betrokken financiële ondernemingen, zonder dat daardoor de gewenste vergroting van de transparantie wordt bevorderd aangezien het om deelnemingen gaat die niet gebruikt worden om invloed uit te oefenen. Daarom is van een dergelijk voorstel afgezien (evenals hiervan bij de eerdere introductie van de initiële meldplicht van 3 procent is afgezien).

In de onderdelen b en c van artikel 5:47 is telkens de drempelwaarde van 5 procent opgenomen in het kader van de drempelwaardestructuur met betrekking tot meldplichten terzake van het beschikken over aandelen of

stemmen in een uitgevende instelling uit een staat die geen EU-lidstaat is die niet Nederland heeft gekozen als zogenaamde lidstaat van herkomst in het kader van de richtlijn prospectus. De drempelwaardestructuur met betrekking tot aandelen en stemmen in deze beursvennootschappen is ontleend aan de richtlijn transparantie. Deze richtlijn (artikel 3, tweede lid) staat het de lidstaten niet toe om ten aanzien van aandelen en stemmen in deze instellingen strengere meldplichten op te nemen in hun nationale regelgeving dan de in de richtlijn zelf opgenomen meldplichten. Dientengevolge wordt de drempelwaarde van 5 procent gehandhaafd in de onderdelen b en c van artikel 5:47 en wordt de drempelwaarde van 2 procent daaraan niet toegevoegd (zoals ook de eerdere introductie van de initiële meldplicht van 3 procent hieraan niet is toegevoegd).

#### *Consultatie*

p.m.

#### *Regeldruk*

De introductie van een drempelwaarde van 2 procent brengt een initiële meldplicht met zich voor diegenen die op het moment van de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel beschikken over ten minste 2 procent van het kapitaal of de stemmen in een uitgevende instelling en daarvan niet eerder melding hebben gedaan aan de AFM. Dit betekent dat een ieder die beschikt over een belang tussen de 2 procent en 3 procent dit bij de AFM zal moeten melden. Het aantal additionele meldingen dat gedaan moet worden na inwerkingtreding van deze wet is niet met zekerheid vast te stellen aangezien belangen van tussen de 2 en 3 procent nu niet worden bijgehouden. Wel is er zicht op het aantal meldingen van belangen dat jaarlijks wordt gedaan vanwege het over- of onderschrijden van een drempel van 3, 5 en 10 procent. In recente jaren ging het hierbij om circa 1.000 (10 procent), 2.500 (5 procent), en 3.500 (3 procent) meldingen per jaar. In acht nemend dat het aantal meldingen toeneemt naarmate de drempel lager is, is de inschatting dat het aantal extra meldingen dat de invoering van een 2 procent grens met zich mee zal brengen, jaarlijks neerkomt op circa 4500. Naar schatting zal een hoogopgeleide kenniswerker 2,5 uur nodig hebben om een melding te verrichten. Voor de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 54 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De structurele administratieve lasten van de meldingen bedragen op basis van de hierboven gehanteerde uitgangspunten € 607.500 ( $4.500 \times 2.5 \times € 54$ ). De incidentele lasten die voortkomen uit het aanpassen van de systemen zijn naar verwachting nihil. De AFM begroot dat dit een toename van de toezichtscapaciteit van 1fte zal vergen.

## **ARTIKELSGEWIJS**

### **ARTIKEL I**

#### **A**

Artikel 5:33, eerste lid, onderdeel f, definieert de substantiële deelneming als ten minste 3 procent van de aandelen of het kunnen uitbrengen van ten minste 3 procent van de stemmen. Voorgesteld wordt deze drempelwaarde van 3 procent te vervangen door 2 procent. Dit heeft tot gevolg dat een substantiële deelneming voortaan aanwezig wordt geacht indien iemand beschikt over 2 procent of meer van de aandelen of van de stemmen van een beursvennootschap. Deze wijziging van het begrip substantiële deelneming werkt door in enige andere artikelen in hoofdstuk 5.3. Dit zijn de artikelen

5:41, 5:42 en 5:43. Aan het hebben van een substantiële deelneming is onder meer het recht verbonden om de in artikel 5:52 genoemde vorderingen in te stellen bij de rechtbank Den Haag.

B

Door de voorgestelde wijzigingen in de artikelen 5:38, vierde lid en 5:39, derde lid, wordt eenieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen, stemmen of financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking tot aandelen vertegenwoordigen in een beursvennootschap waardoor het percentage van het kapitaal of van de stemmen waarover hij beschikt de 2 procent bereikt, overschrijdt of onderschrijdt, verplicht dat aan de AFM te melden. De voorgestelde wijziging in artikel 5:41, derde lid, brengt mee dat ook een meldplicht bestaat in het geval dat een afwijkende samenstelling van de deelneming als gevolg heeft dat de drempelwaarde van 2 procent wordt bereikt, overschreden, dan wel onderschreden. Zoals in het algemeen deel van deze memorie van toelichting reeds is vermeld zal de thans bestaande drempelwaarde van 3 procent worden gehandhaafd. Dit betekent dat ook bij het bereiken, dan wel over- of onderschrijden, van de drempelwaarde van 3 procent een melding zal moeten worden gedaan door deze persoon (zoals ook nu het geval is).

C

In artikel 5:46 van de wet is voor een aantal specifiek genoemde financiële marktpartijen een uitzondering op de meldplicht van aandelen en stemmen in een beursvennootschap opgenomen (mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan). In onderdeel b van het tweede lid van artikel 5:46 is, onder voorwaarden, een uitzondering van de meldplicht opgenomen voor marketmakers die de beschikking krijgen over aandelen of stemmen waardoor hun belangen de drempelwaarde van 3 of 5 procent bereiken dan wel over- of onderschrijden. Onderhavige voorgestelde wijziging voegt de drempelwaarde van 2 procent toe. Op deze wijze wordt voorkomen dat een marketmaker, wiens belang de eveneens in het kader van dit wetsvoorstel beoogde drempelwaarde van 2 procent bereikt, over- of onderschrijdt als gevolg daarvan wel meldingsplichtig zou worden.

## **ARTIKEL II**

In dit artikel is een overgangsbepaling opgenomen met betrekking tot de voorgestelde meldplicht van zeggenschap en kapitaal van een belang van 2 procent. Eenieder die op de datum van inwerkingtreding van deze wet weet of behoren te weten dat zij een belang van meer dan 2 procent en minder dan 3 procent bezit in een beursgenoteerde onderneming heeft na inwerkingtreding van de wet vier weken de tijd om aan de nieuwe wettelijke verplichting te voldoen. Indien uit een eerder gedane melding aan de AFM reeds blijkt dat een houder van een deelneming ten minste 2 procent van het kapitaal of het stemrecht bezit dan hoeft ten aanzien van de 2 procent deelneming niet alsnog een melding gedaan te worden. Hiervan is bijvoorbeeld sprake wanneer reeds een melding is gedaan van het bereiken van een 3 procent-drempelwaarde.

### **ARTIKEL III**

Dit artikel bepaalt dat het onderhavige voorstel van wet op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip in werking treedt. Het streven is om de wet uiterlijk op 1 januari 2021 in werking te laten treden.

De Minister van Financiën,