

Online ingezonden (internetconsultatie.nl)
Ministerie van Financiën
t.a.v. de Minister van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

mr. R.P. Vrolijk
Advocaat

Advocaten en notarissen
Beethovenplein 10
Postbus 75640
1070 AP Amsterdam
Nederland
T +31 20 546 01 58
F +31 20 546 08 13
roderik.vrolijk@stibbe.com
www.stibbe.com

Datum
3 juli 2019

Consultatie Concept Wet uitbreiding meldplichten aandeelhouders

Geachte heer, mevrouw,

Wij hebben met belangstelling kennisgenomen van het concept voor de 'Wet uitbreiding meldplichten aandeelhouders' (het "**Conceptwetsvoorstel**").

Het Conceptwetsvoorstel stelt voor om een nieuwe drempelwaarde van 2% toe te voegen aan de bestaande drempelwaarden voor de melding van zeggenschap en kapitaal in uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst (thans 3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95%).

In de praktijk zal dit betekenen dat eenieder die de beschikking krijgt over een aandelen- of stembelang vanaf 2% in een uitgevende instelling met Nederland als lidstaat van herkomst, dit aan de AFM zal moeten melden.

Wij zijn geen voorstander van het toevoegen van extra meldingsdrempels aan het Nederlandse regime en maken wij via deze weg graag gebruik van de gelegenheid een reactie te geven op het Conceptwetsvoorstel.

1.1. **De introductie van een 2% meldingsdrempel doet afbreuk aan de vorming van de Europese kapitaalmarktunie**

De meldingsdrempels uit afdeling 5.3.3 van de Wet op het financieel toezicht ("**Wft**") vinden hun oorsprong in de Europese Transparantierichtlijn.¹

Een belangrijk onderdeel van de aanpassing van de richtlijn transparantie is de harmonisatie van de melding van (substantiële) zeggenschap van aandeelhouders in uitgevende instellingen.² De Euro-

¹ Richtlijn 2013/50/EU

² Zie preambule 13 van Richtlijn 2013/50/EU, evenals: TK, vergaderjaar 2014–2015, 34 232, nr. 3, p. 5: "(...)Een belangrijk onderdeel van de aanpassing van de richtlijn transparantie is de harmonisatie van de melding van (substantiële) zeggenschap van aandeelhouders in uitgevende instellingen.(...)".

pese, geharmoniseerde minimummeldingsdrempel is 5%. Tweeëntwintig van de eenendertig EER-lidstaten volgen deze minimummeldingsdrempel.

Lidstaten kunnen echter extra meldingsdrempels invoeren. Zo heeft Nederland in 2013 een 'eigen' meldingsdrempel van 3% ingevoerd en is sindsdien dus strenger dan de meerderheid van Europese lidstaten:

- Op dit moment hanteren alleen Portugal (2%) en Tsjechië (1%) een lagere meldingsdrempel dan Nederland. Tsjechië hanteert de 1%-drempel overigens slechts voor grote ondernemingen.
- Van de overige EER-Lidstaten gebruiken slechts zes van de eenendertig landen de door Nederland gehanteerde drempel van 3%. Dit betekent dat de overgrote meerderheid van de EER-lidstaten de minimummeldingsdrempel van 5% hanteert, in lijn met de harmonisatie waarin de Europese Transparantierichtlijn poogde te voorzien. De desbetreffende landen geven aldus, weliswaar op detailniveau, in belangrijke mate, invulling aan de harmonisatie van het Europees financieel toezichtrecht, én de vorming van de Europese kapitaalmarktunie.

Door invoering van een minimummeldingsdrempel van 2% zal Nederland nog verder afwijken van wat in de overige EER-lidstaten gebruikelijk is. Het Conceptwetsvoorstel draagt aldus bij aan een verdere versplintering van de meldingsplichten die op grond van het Europees financieel toezichtrecht gelden. Het is zeer de vraag of het Conceptwetsvoorstel een positieve bijdrage zal leveren aan de creatie van een Europese kapitaalmarktunie.

1.2. Het Conceptwetsvoorstel bewerkstelligt het omgekeerde van wat was beoogd

Wij begrijpen dat het Conceptwetsvoorstel zijn oorsprong vindt in de wens om tot een verschuiving te komen van de invloed van bepaalde activistische aandeelhouders met een kortetermijnbelang, naar aandeelhouders met een langetermijnvisie.

Een eerste vraag die daarbij opkomt is of er bewijs is gevonden dat aandeelhouders die belangen van tussen de 2% en 3% houden inderdaad de 'stabiele aandeelhouders' zijn die bijdragen aan lange termijn waardecreatie en die behoefte hebben aan communicatie met de vennootschap. Enerzijds heeft het recente verleden laten zien dat juist aandeelhouders met relatief kleine belangen (denk aan Elliott bij AkzoNobel) zich een meer activistische rol aanmaten en de stabiliteit van de uitgevende instelling op korte termijn onder druk zetten, terwijl anderzijds aandeelhouders met een kleiner belang in andere gevallen juist een meer passieve rol aannemen (bijvoorbeeld op basis van een *buy-and-hold*-strategie).

Wij vrezen dan ook dat het Conceptwetsvoorstel het omgekeerde zal bewerkstellingen van wat was beoogd; door de meldingsdrempel verder te verlagen, zal het gemakkelijker zijn voor activistische aandeelhouders om een belang te nemen in een uitgevende instelling met Nederland als lidstaat van herkomst dat voor externe partijen en de uitgevende instelling kenbaar is. Door een relatief klein belang van 2% op te bouwen kan een activistische aandeelhouder aldus een uitgevende instelling onder druk zetten haar beleid bij te stellen; vanaf dit belang zal de substantiële deelneming van de

activistische aandeelhouder via het AFM-register immers kenbaar zijn voor de uitgevende instelling, de overige aandeelhouders en stakeholders van de uitgevende instelling.

Het Conceptwetsvoorstel maakt het activistische aandeelhouders mogelijk met een relatief kleine investering Nederlandse uitgevende instellingen publiekelijk onder druk te zetten hun beleid te wijzigen. Het Conceptwetsvoorstel kan aldus het tegenovergestelde bewerkstelligen van de uitkomst die blijkt de concept-memorie van toelichting gewenst was.

1.3. **De introductie van een 2% meldingsdrempel leidt tot overbodige additionele administratieve lasten voor houders van substantiële deelnemingen**

De AFM meldt in haar consultatiereactie dat zij verwacht dat met de verlaging van de meldingsdrempel naar 2% het aantal meldingen met meer dan de helft zal toenemen.

Deze toename zal leiden tot directe en indirecte hogere lasten voor aandeelhouders (die bij deze meldingen haar eigen resources of externe adviseurs zullen moeten aanspreken). Alhoewel de kosten voor aanpassing van meldingssystemen voor grote, internationale institutionele beleggers wellicht te overzien zijn, zal moeten worden voorzien in een ingewikkeld meldingssysteem dat in een specifieke uitzondering voorziet voor belangen van 2% of meer in uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst.³

Een meldingsdrempel van 2% is bovendien zodanig nationaal gekleurd, dat deze onvoldoende kenbaar zal zijn voor internationale marktpartijen, omdat zij niet past binnen de Europese meldingspraktijk.

1.4. **Een drempel van 2% heeft vanuit ondernemingsrechtelijk perspectief geen meerwaarde**

De huidige minimummeldingsdrempel van 3% heeft ook buiten het financieel toezichtrecht relevantie: op grond van artikel 2:114a BW hebben aandeelhouders die alleen of gezamenlijk ten minste 3% van het geplaatste kapitaal van een Nederlandse naamloze vennootschap vertegenwoordigen immers het recht om schriftelijk te verzoeken een onderwerp op de agenda van de algemene vergadering te zetten. Doordat Nederland in afwijking van de geharmoniseerde minimumdrempel van 5% heeft gekozen voor een minimummeldingsdrempel van 3% is het voor externe aandeelhouders en de uitgevende instelling kenbaar welke partijen gebruik kunnen maken van dit agenderingsrecht.

Een verdere verlaging van de minimummeldingsdrempel naar 2% heeft vanuit ondernemingsrechtelijk perspectief echter geen meerwaarde; de wet verbindt aan het houden van een dergelijk belang geen aanvullende rechten (of verplichtingen).

³ Grote, institutionele beleggers hebben een hun systemen voor de melding van substantiële deelnemingen in hoge mate geautomatiseerd. Nationale, afwijkende meldingsdrempels of -plichten kunnen een ingrijpende aanpassing van IT-programma's vergen.

Overigens kunnen uitgevende instellingen aandeelhouders met een belang van ten minste 0,5% reeds identificeren op basis van de Wet giraal effectenverkeer en met de implementatie van de Europese Richtlijn Bevordering Langetermijnbetrokkenheid Aandeelhouders⁴ zal dit bovendien nog gemakkelijker worden. Het Conceptwetsvoorstel voegt in die zin weinig toe.

De vraag rest om welke reden een drempel van 2% wordt gekozen voor communicatie met de aandeelhouders, terwijl ons vennootschapsrechtelijke systeem op dit moment niet voorziet in een wettelijke grond om buiten de algemene vergadering te communiceren met de aandeelhouders. Gerichtte communicatie zoals voorgestaan in het Conceptwetsvoorstel past niet in ons wettelijke systeem.

1.5. Slot

Wij adviseren u onze bezwaren in overweging te nemen en af te zien van het Conceptwetsvoorstel.

Wij zijn gaarne bereid tot een nadere toelichting.

Hoogachtend,



Roderik Vrolijk, advocaat

⁴ Richtlijn (EU) 2017/828