

Vergaderjaar 2010–2011

**32 783**

## **Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten**

**Nr. 6**

### **NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 5 september 2011

Met belangstelling heeft de regering kennisgenomen van het verslag van de vaste commissie voor Financiën. Hieronder zal worden ingegaan op de verschillende door de fracties gestelde vragen en gemaakte opmerkingen. In deze nota naar aanleiding van het verslag worden de partijen bij een cash settled instrument aangeduid als de schrijver (degene die het instrument verkoopt, vaak een bank) en de houder (degene die het instrument koopt). Het wetsvoorstel ziet alleen op bepaalde cash settled instrumenten die van belang kunnen zijn bij het uitoefenen van invloed of een sluipoverval. De term «bepaalde» duidt aan dat het niet om alle soorten cash settled instrumenten gaat. In deze nota wordt met het oog op de leesbaarheid de term «cash settled instrumenten» gehanteerd voor de instrumenten die onder dit wetsvoorstel vallen.

#### **Inleiding**

De leden van de VVD-fractie vragen de regering hoe tot de grenswaarde van 3% is gekomen. Bij de voorbereiding van dit wetsvoorstel is uitgegaan van eerdere inwerkingtreding van het bij de Tweede Kamer ingediende wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007.<sup>1</sup> In het laatstgenoemde wetsvoorstel wordt onder andere voorgesteld een drieprocentdrempelwaarde voor de melding van zeggenschap en kapitaalbelang in te voeren. Aangezien zowel het voornoemde wetsvoorstel als het onderhavige wetsvoorstel op dit moment aanhangig zijn bij de Tweede Kamer is niet op voorhand duidelijk welk wetsvoorstel het eerste in werking zal treden. In de nota van wijziging wordt daarom geregeld dat indien het onderhavige wetsvoorstel eerder in werking treedt, wordt uitgegaan van de reeds bestaande drempelwaarde van vijf procent en dat indien het onderhavige wetsvoorstel later in werking treedt, wordt uitgegaan van de drempelwaarde van drie procent. Als het onderhavige wetsvoorstel eerder in werking treedt, wordt de drieprocentdrempelwaarde voor de melding van zeggenschap en kapitaalbelang

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2008/2009, 32 014, nr. 1.

ingevoerd zodra het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007 in werking treedt.

Naar aanleiding hiervan vragen de leden van de VVD-fractie hoe deze grenswaarde zich verhoudt tot de regelgeving in ons omringende landen. In dit kader vragen zij ook of de Nederlandse transparantieplichtingen op andere punten afwijken van internationale normen. Tevens vragen zij welke effecten als gevolg hiervan kunnen ontstaan voor het investeringsklimaat in Nederland.

Verscheidene andere lidstaten van de Europese Unie hebben meldingsplichten ter zake van cash settled instrumenten opgenomen in hun nationale wetgeving, zoals het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. In het Verenigd Koninkrijk geldt een eerste drempelwaarde van 3%, Frankrijk kent een eerste drempelwaarde van 5% (waarbij uitgevende instellingen de vrijheid hebben om statutair lagere drempelwaarden te hanteren). Met de voorgestelde uitbreiding van de meldingsplicht is beoogd om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de maatregelen die reeds zijn getroffen in de genoemde Europese landen. De verwachting is dat dit wetsvoorstel geen negatieve effecten heeft voor het investeringsklimaat. Immers, dit voorstel draagt bij aan een vergroting van de transparantie van de Nederlandse gereglementeerde markt, hetgeen ten goede komt aan alle partijen die actief zijn op deze markten.

De leden van de PvdA-fractie vragen in hoeverre het voorkomt dat posities worden opgebouwd waarbij het economische eigendom groter is dan het juridisch eigendom. Ook vragen deze leden praktijkvoorbeelden waarin dit zich heeft voorgedaan.

Momenteel vallen cash settled instrumenten niet onder het bereik van hoofdstuk 5.3 van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft). Bij gebrek aan een meldingsplicht voor deze instrumenten is onbekend in welke mate belangen worden opgebouwd via het gebruik van cash settled instrumenten.

Enkele Europese en Amerikaanse situaties hebben zich voorgedaan waarbij ten tijde van een overnamestrijd indirect ofwel heimelijk omvangrijke economische posities waren opgebouwd via het gebruik van cash settled instrumenten. Dit heeft zich bijvoorbeeld voorgedaan bij Continental/Schaeffler en Porsche/Volkswagen. In deze praktijkvoorbeelden werden indirect posities opgebouwd door het gebruik van onder meer contracts for difference en total return equity swaps. Gelet op het gebrek aan transparantie over deze posities werd in deze praktijkvoorbeelden de prijsvorming verstoord.

Tot op heden zijn er geen soortgelijke Nederlandse voorbeelden bekend. Echter, gelet op de voornoemde Europese en Amerikaanse situaties, valt niet uit te sluiten dat een soortgelijke situatie zich in de toekomst in Nederland zou kunnen voordoen. Transparantie over cash settled instrumenten draagt bij aan realistische prijsvorming.

Voorts vragen de leden van de PvdA-fractie in hoeverre is onderzocht of de bank bij cash settled instrumenten daadwerkelijk genegen is om de stemvoorkeuren van de wederpartij te volgen. Ook de leden van de CDA-fractie vragen hoe de houder van bepaalde cash settled instrumenten invloed zou kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht en op welke wijze het wetsvoorstel zorgt dat dit niet meer kan gebeuren. De schrijver van cash settled instrumenten zal veelal de onderliggende aandelen hebben gekocht om zijn eigen risico af te dekken. Hij zal de aandelen in die situatie doorgaans niet hebben gekocht om invloed uit te oefenen op de uitgevende instelling (door uitoefening van het stemrecht). Het is denkbaar dat de houder van cash settled instrumenten er wel

belang bij heeft hoe het gaat met de uitgevende instelling (waarvan de schrijver van het cash settled instrument de aandelen heeft gekocht). Indien de schrijver van de cash settled instrumenten geen belang hecht aan de wijze waarop het stemrecht wordt uitgeoefend, is het zeer wel denkbaar dat de schrijver zich kan laten leiden door eventuele wensen van de houder van een cash settled instrument bij de uitoefening van het stemrecht op de onderliggende aandelen. Bijvoorbeeld een bank die een contract ter verrekening van verschillen dat betrekking heeft op 5% van de aandelen in een uitgevende instelling afsluit met een wederpartij, zal aandelen in die uitgevende instelling kopen omdat de bank anders teveel risico loopt. Bij de eigendom van aandelen hoort stemrecht. De bank kan dit uitoefenen. In dit voorbeeld wil de wederpartij graag dat tegen een bepaald agendapunt wordt gestemd. Als de bank geen opvattingen heeft over dit agendapunt, ligt het voor de hand dat de bank zich door de wensen van de wederpartij laat leiden. De bank heeft immers een belang om de klandizie van de wederpartij te behouden.

Het beeld dat in de praktijk een schrijver van cash settled instrumenten zich kan laten leiden door de stemvoorkeuren van de houder van deze instrumenten wordt ook door de eerder genoemde praktijkvoorbeelden uit het buitenland en documenten van de Europese Commissie<sup>1</sup> en het Committee of European Securities Regulators<sup>2</sup> (voorganger van de European Securities and Markets Authority) bevestigd.

Dit wetsvoorstel voorziet in een uitbreiding van de bestaande meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft. Hiermee wordt niet voorkomen dat de houder van cash settled instrumenten invloed zou kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht op de aandelen die de schrijver van cash settled instrumenten heeft gekocht om zijn eigen risico af te dekken. Dat is ook niet nodig, cash settled instrumenten kunnen een positieve bijdrage leveren aan de liquiditeit in de markt. Wel moeten belangen die worden opgebouwd en (potentiële) invloed die kan worden uitgeoefend zichtbaar zijn voor de uitgevende instellingen, beleggers en de markt als geheel. Daarom zorgt dit wetsvoorstel ervoor dat de belangen die worden opgebouwd via het gebruik van cash settled instrumenten transparant zijn.

### **Internationale context**

De leden van de CDA-fractie hebben er kennis van genomen dat niet wordt gewacht op wetgeving vanuit Europa. In dit kader vragen deze leden om de precieze doelstelling en de voordelen van het wetsvoorstel nog eens weer te geven. Ook vragen deze leden om aan te geven wat de mogelijke gevolgen zijn voor het level playing field in Europa. Cash settled instrumenten (bijvoorbeeld equity swaps of contracts for difference) kunnen door de houder ervan worden gebruikt om invloed uit te oefenen op uitgevende instellingen. Dit kan door via de schrijver de wijze waarop het stemrecht op de aandelen van de uitgevende instelling wordt uitgeoefend, te beïnvloeden. Dit is hierboven toegelicht in een voorbeeld. Daarnaast kunnen deze cash settled instrumenten de houder ervan in de gelegenheid stellen om indirect een aanzienlijk belang op te bouwen in een uitgevende instelling. Dit indirecte belang is zonder melding intransparant. De uitgevende instelling en andere beleggers op de markt hebben geen zicht op de opbouw van deze belangen. Dat inzicht zou normaal effect hebben op de prijs. Voor deze cash settled instrumenten bestaan momenteel geen specifieke meldingsverplichtingen. Het is van belang dat ook belangen die ontstaan door het gebruik van cash settled instrumenten op tijd zichtbaar zijn voor de uitgevende instelling, beleggers en de markt als geheel. Daarom wordt voorgesteld om cash settled instrumenten ook onder de meldingsplichten te brengen.

---

<sup>1</sup> Commission staff working document on the review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues. COM (2010) 243.

<sup>2</sup> <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=6481>.

Het wetsvoorstel heeft als doel om de transparantie te vergroten van cash settled instrumenten waarmee de houder invloed kan hebben op uitgevende instellingen. Transparantie draagt bij aan de mogelijkheden voor marktpartijen om beter geïnformeerd een beoordeling te maken van de effecten waarin zij mogelijk transacties willen verrichten. Deze informatie kan bijdragen aan een realistischere prijsvorming en daarmee bescherming van (minderheids)aandeelhouders. Ook de uitgevende instelling is erbij gebaat om een actueel beeld te hebben van degenen die invloed kunnen uitoefenen.

De introductie van een meldingsplicht voor cash settled instrumenten in Nederland sluit aan bij de level playing field gedachte. Verschillende andere lidstaten hebben meldingsplichten voor cash settled instrumenten in hun nationale wetgeving, zoals Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Met de voorgestelde uitbreiding van de Nederlandse meldingsplicht is beoogd om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de maatregelen die reeds zijn getroffen in de voornoemde landen.

Desalniettemin zou een Europese aanpak het level playing field nog beter kunnen waarborgen. In het consultatiedocument over de herziening van de richtlijn transparantie is aandacht besteed aan het onderwerp transparantie van cash settled instrumenten. Vooralsnog is echter niet bekend of de Europese Commissie daadwerkelijk een voorstel gaat doen op dit vlak. Bovendien duurt de herziening van de richtlijn transparantie en de bijbehorende implementatie zeker nog een aantal jaren. Gelet op het belang van transparantie op dit punt, duurt dit te lang. Aangezien het voorstel in dit wetsvoorstel in lijn is met de nationale wetgeving in andere Europese landen, is vooruitlopen op dit onderdeel naar alle waarschijnlijkheid technisch niet problematisch.

De leden van de CDA-fractie vragen of de voorgestelde meldingsplicht bijvoorbeeld via bezittingen in het buitenland ontgaan kan worden. Deze leden vragen eveneens naar de mogelijke consequenties voor het vestigingsklimaat, bijvoorbeeld voor het vermogensbeheer. De meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft zijn gericht tot een ieder ongeacht in welk land de meldingsplichtige gevestigd is of in welk land de bezittingen worden aangehouden. Het gaat erom dat belangen worden gemeld in uitgevende instellingen die onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.3 van de Wft vallen.<sup>1</sup> Indien belangen worden gehouden in uitgevende instellingen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een Nederlandse gereglementeerde markt, maakt het voor de meldingsplichten geen verschil waar bijvoorbeeld de vermogensbeheerder gevestigd is. Op dit punt worden daarom geen consequenties voor het vestigingsklimaat verwacht.

### **Meldingsplicht voor cash settled financiële instrumenten en bespreking commentaar op het wetsvoorstel**

De leden van de PvdA-fractie vragen of ook niet in aandelen converteerbare effecten vallen onder cash settled instrumenten. Zij vragen waarom hiervoor een meldingsplicht nodig is. Ook vragen deze leden of opties waarbij de houder niet verplicht kan worden om ze om te zetten in aandelen (maar die mogelijkheid wel bestaat), moeten worden gemeld. De vraag of niet in aandelen converteerbare effecten onder het wetsvoorstel vallen, kan bevestigend worden beantwoord. Bij deze instrumenten is, zoals deze leden terecht veronderstellen, geen sprake van een juridisch afdwingbare mogelijkheid om invloed uit te oefenen. De eerder genoemde praktijkvoorbeelden illustreren echter dat die juridische afdwingbaarheid niet altijd in de weg staat aan het kunnen hebben van invloed. Ook bij niet juridisch afdwingbare mogelijkheden om invloed te hebben op de uitoefening van stemrecht, is het van belang dat zowel de

---

<sup>1</sup> Voor de toepassing van hoofdstuk 5.3 van de Wft wordt onder uitgevende instelling verstaan: een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, of een rechtspersoon, opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is, waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend.

andere beleggers als de uitgevende instelling weet hebben van degene die invloed kan uitoefenen (de houder van het cash settled instrument). Call opties (opties waarbij de houder niet verplicht kan worden om ze om te zetten in aandelen, maar de mogelijkheid om aandelen te verwerven wel bestaat) vallen op dit moment al onder de meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft.

De leden van de PvdA-fractie en de SP-fractie vragen of een mandje of index van aandelen onder de meldingsplicht valt. Deze leden vragen naar de rol van de AFM. Ook vragen zij of op dit punt duidelijkheid kan worden gegeven in de wet of in een algemene maatregel van bestuur. Een mandje of index van aandelen moet onder omstandigheden onder de meldingsplicht vallen. Cash settled instrumenten die betrekking hebben op een voldoende gediversificeerde index van aandelen zouden niet gemeld hoeven te worden. Indien de mandjes of indexen voor een groot deel betrekking hebben op de aandelen van een bepaalde uitgevende instelling moet echter wel gemeld worden. Als indexen en mandjes niet onder de meldingsplicht zouden vallen, zou hierdoor een ontgaansmogelijkheid ontstaan. Zo zou bijvoorbeeld indirect een groot belang kunnen worden opgebouwd door een mandje hoofdzakelijk te vullen met aandelen in één uitgevende instelling. De voorwaarden waaronder een mandje of een index onder de meldingsplicht valt, hebben vooral een technisch en operationeel karakter. Het past bij de systematiek van de Wft en de daaruit voortvloeiende bevoegdheid van de AFM om ten aanzien van dit soort zaken beleidsinterpretaties te geven.<sup>1</sup> Bij de marktmisbruikbevoegdheden van de AFM wordt ook ingegaan op mandjes en indexen. Het ligt daarom voor de hand dat de AFM ook bij dit onderwerp invult wanneer een mandje of index van aandelen onder de meldingsplicht valt.

De leden van de CDA-fractie vragen in hoeverre de term financieel instrument geschikt is. Zij vragen of een bredere definitie constructies zou kunnen ondervangen.

Er is gekozen voor de term financieel instrument om aan te sluiten bij de terminologie van de Wft en daarmee de richtlijnen waarop de Wft is gebaseerd (waaronder de richtlijn markten voor financiële instrumenten). De zorg van onder andere deze leden dat de voorgestelde uitbreiding van de meldingsplicht zou kunnen worden omzeild door gebruik te maken van andere constructies dan financiële instrumenten, wordt ondervangen door in het voorgestelde artikel 5:45, tiende lid, onderdeel c een vangnetbepaling op te nemen. Deze vangnetbepaling voorziet er in dat andere contracten dan de in de onderdelen a en b omschreven financiële instrumenten, die een vergelijkbaar effect kunnen hebben als die financiële instrumenten, ook onder de meldingsplicht vallen.

De leden van de CDA-fractie vragen aan te geven op welke wijze het bezit van de instrumenten wordt gecontroleerd. Zij vragen of een lijst behulpzaam zou zijn en hoe partijen weten of ze juist handelen. Ook suggereren zij een uitputtende lijst op te stellen van financiële instrumenten die onder de strekking van dit wetsvoorstel vallen. De leden van de SP-fractie verwijzen in dit kader naar een passage op pagina 8 van de memorie van toelichting.

De ontwikkeling van nieuwe financiële instrumenten in de praktijk gaat snel. De door de leden van de CDA-fractie gevraagde uitputtende lijst van instrumenten die onder de strekking van dit wetsvoorstel vallen, zal daardoor per definitie onvolledig zijn. Op dit moment vallen bijvoorbeeld contracts for difference, total return equity swaps en schrijvers van put opties onder de strekking van dit wetsvoorstel. Op het moment waarop het wetsvoorstel in werking is getreden, kunnen er echter alweer verschillende andere instrumenten zijn ontwikkeld die hetzelfde effect hebben. Zoals hierboven aangegeven bevat het wetsvoorstel daarom een

---

<sup>1</sup> <http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/interpretaties/meldingsregelingen/meldingsplicht-waardeafhankelijke-effecten.aspx>.

vangnetbepaling. Een uitputtende lijst zal snel achterhaald zijn en heeft daarom niet de voorkeur. De precieze berekening van de drempelwaarden in het kader van de meldingsplicht, zal door de AFM praktisch worden toegelicht. Op pagina 8 van de memorie van toelichting is aangegeven dat bij de omvang van de meldingsplicht rekening moet worden gehouden met de mate van invloed die door het gebruik van cash settled instrumenten kan worden uitgeoefend op de onderliggende aandelen. De AFM zal voor deze berekening praktische aanwijzingen bieden richting de praktijk. Indien een betrokkene na het lezen van de gepubliceerde documentatie over de meldingsplicht op de website van de AFM twijfels heeft over de toepassing van de meldingsplicht, kan deze betrokkene altijd contact opnemen met de AFM.

De leden van de SP-fractie vragen of het de transparantie ten goede zou komen als meldingsplichtigen onderscheid maken naar het soort belang en als dit onderscheid ook blijkt uit het register. De leden van de PvdA-fractie vragen eveneens of in het openbare register van de AFM ook een specificatie komt van de soorten financiële instrumenten die een partij houdt.

In het register van de AFM wordt een onderscheid gemaakt naar het soort belang dat een meldingsplichtige houdt. Bijvoorbeeld indien een meldingsplichtige drie procent call-opties houdt en twee procent aandelen, dient hij een belang van vijf procent te melden en eveneens het aantal call-opties en aandelen. Het onderscheid tussen de in het voorbeeld genoemde call-opties en aandelen komt in het register tot uitdrukking. Ook zal het na inwerkingtreding van dit voorstel uit het register blijken wanneer een belang in cash settled instrumenten is opgebouwd. Bij het Wijzigingsbesluit financiële markten 2012 zal in het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft worden verduidelijkt dat bij cash settled instrumenten het soort belang dient te worden gemeld.

Een eigenaar van een cash settled instrument zal door deze nieuwe wetgeving sneller de drempel bereiken waarop aan de meldingsplicht moet worden voldaan, zo constateren de leden van de CDA-fractie. Deze leden vragen hoe het stelsel van meldingsplichten er nu precies uitziet. Zij vragen daarbij aandacht voor de drempelwaarden, de frequentie van de meldingen en de sanctionering.

De doelstelling van de meldingsplichten is inzicht geven in omvangrijke belangen in uitgevende instellingen. Op grond van hoofdstuk 5.3 van de Wft dienen bij bepaalde drempelwaarden meldingen aan de AFM te worden gedaan van onder meer kapitaalbelangen. De huidige drempelwaarden zijn 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95 procent. Bij de Tweede Kamer is een wetsvoorstel<sup>1</sup> ingediend waarin onder andere voorgesteld een drieprocentdrempelwaarde voor de melding van zeggenschap en kapitaalbelang in te voeren. In beginsel gaat het bij de meldingsplichten om de aandelen waarover de meldingsplichtige beschikt. Artikel 5:45 van de Wft bevat daarnaast verschillende manieren waarop onder meer aandelen waarover een ander beschikt aan een persoon worden toegerekend. Het wetsvoorstel breidt artikel 5:45 uit in die zin dat dit artikel voortaan ook ziet op bepaalde cash settled instrumenten. Hierdoor tellen cash settled instrumenten ook mee voor het bereiken van een drempelwaarde. Elke keer wanneer een meldingsplichtige een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijft, moet hij een melding doen bij de AFM. Onder omstandigheden is er een verplichting tot periodieke vernieuwing van de melding. Indien een meldingsplichtige de meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft niet naleeft, staat de AFM het volgende instrumentarium ter beschikking: een informatieverzoek (artikel 1:74 van de Wft), een aanwijzing (artikel 5:51 van de Wft) en een bestuurlijke boete (artikel 1:80 van de Wft). Ook het civielrechtelijke

---

<sup>1</sup> Wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007 (Kamerstukken II 2008–2009, 32 014, nr. 1).



toezichtskader, zoals opgenomen in artikel 5:52 van de Wft, is van toepassing. Hieronder wordt bijvoorbeeld de mogelijkheid verstaan om de rechter op vordering van de uitgevende instelling te verzoeken tot schorsing van het stemrecht van een meldingsplichtige die geen of een onjuiste melding heeft gedaan. Daarnaast zijn ook de strafrechtelijke sancties van toepassing. Een overtreding van de meldingsplichten uit de artikelen 5:38, eerste lid en 5:39, eerste lid, van de Wft levert een economisch delict op onder de Wet op de economische delicten.

### **Overgangsrecht**

De leden van de VVD-fractie en de leden van de PvdA-fractie vragen hoe de meldingsprocedure en de overgangstermijn met de sector wordt gecommuniceerd. Ook vragen zij wat de gevolgen zijn voor de meldingsplichtigen wanneer niet aan de regels wordt voldaan. Voorts vragen de leden van de PvdA-fractie waarom is gekozen voor een overgangstermijn van vier weken.

De AFM zal een persbericht uitbrengen voorafgaand aan de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel. De meldingsplichtigen worden op deze wijze geïnformeerd. Op de site van de AFM zal verder nadere informatie worden geplaatst. Zo zal de AFM de huidige voorlichtingsbrochure aandeelhouders aanpassen. Een overgangstermijn van vier weken is bijvoorbeeld ook gehanteerd bij de invoering van de voorganger van de Wft op dit onderdeel, de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in ter beurze genoteerde vennootschappen. Tijdens de overgangstermijn kan de AFM bijvoorbeeld aan een meldingsplichtige een aanwijzing geven om een melding te doen of een verzoek om informatie. Na het verstrijken van het overgangstermijn is het hierboven toegelichte sanctieregime voor de meldingsplichten van toepassing.

De leden van de PvdA-fractie vragen op grond waarvan de regering denkt dat slechts een beperkt aantal meldingen zal worden gedaan. Hierbij vragen zij zich af of ook alle wijzigingen binnen de bandbreedtes (3%-5%, 5%-10%, etc.) opnieuw gemeld zullen moeten worden. Op grond van de overgangsbepaling dient alleen binnen de bandbreedte een nieuwe melding te worden gedaan indien door de inwerkingtreding van deze wet het aantal en de soort aandelen gewijzigd is ten opzichte van de laatst gedane melding. Dus wanneer door de meldingsplichtige is gemeld dat hij 1 000 aandelen heeft die 5% van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling vertegenwoordigen en hij heeft 50 cash settled instrumenten die betrekking hebben op 1% van het geplaatste kapitaal van diezelfde uitgevende instelling, dan moet een melding van het aantal en de soort aandelen worden gedaan. Wanneer een persoon 500 aandelen heeft die 2% van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling vertegenwoordigen en hij heeft 500 cash settled instrumenten die betrekking hebben op 3% van het geplaatste kapitaal van diezelfde uitgevende instelling, dan moet hij door dit wetsvoorstel voor het eerst een melding van het aantal en de soort aandelen doen (waarbij hij gebruik kan maken van de termijn van vier weken). Hiermee wordt recht gedaan aan het up to date karakter van het register en wordt de beoogde transparantie bevorderd. Wanneer een persoon bijvoorbeeld 50 cash settled instrumenten heeft die betrekking hebben op 1% van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling, hoeft hij niet te melden. Er wordt geen stortvloed aan meldingen verwacht aangezien er op dit moment geen aanwijzingen zijn dat in uitgevende instellingen die onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.3 van de Wft vallen dermate grote posities zijn ingenomen door het gebruik van cash settled instrumenten, dat drempelwaarden bereikt of overschreden zullen worden. Omdat er momenteel in Nederland geen meldingsplicht is voor cash settled instrumenten, is er geen zicht op het aantal posities dat is ingenomen

door het gebruik van cash settled instrumenten. Het aantal meldingen zal in de toekomst moeten blijken.

## Overig

De leden van de PvdA-fractie en de leden van de SP-fractie vragen of de in dit wetsvoorstel genoemde instrumenten ook worden meegenomen bij de verplichting tot het doen van een openbaar bod ingeval overwegende zeggenschap wordt verkregen.

Een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt in een naamloze vennootschap met statutaire zetel in Nederland is gehouden een verplicht bod uit te brengen. Overwegende zeggenschap wordt verkregen indien deze persoon in het bezit komt van effecten welke rechtstreeks of middellijk 30 procent van de stemrechten in de vennootschap vertegenwoordigen. Deze koppeling van het verplicht bod aan de stemrechten vloeit voort uit de Europese Richtlijn betreffende het openbaar overnamebod (de overnamerichtlijn)<sup>1</sup>. Op grond van artikel 5, eerste lid, van de overnamerichtlijn dient het percentage van 30 te worden gerelateerd aan de stemrechten<sup>2</sup>. Ook andere Europese landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk en België koppelen het begrip zeggenschap aan stemrechten. Potentieel stemrecht in de vorm van call opties, converteerbare obligaties en de in dit wetsvoorstel genoemde instrumenten telt niet als stemrecht in de zin van het verplichte openbaar bod. Zo ontstaan de bedoelde stemrechten namelijk pas werkelijk als bijvoorbeeld de uitoefening van de opties of omzetting van de obligaties heeft plaatsgevonden. Gelet op het vorenstaande bestaat geen aanleiding om de in het wetsvoorstel genoemde instrumenten ook onder de reikwijdte van het verplicht openbaar bod te brengen. Wel worden potentiële stemrechten onder de transparantiebepalingen van het Besluit openbare biedingen Wft gebracht. Op deze manier wordt wel inzicht verkregen in de belangen (ook potentiële) die door de bieder en de doelvennootschap worden gehouden.

Ook de leden van de SP-fractie vragen wat voor effect deze wet heeft op het verplichte openbare bod.

In aansluiting op de introductie van de meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten zal het Besluit openbare biedingen Wft worden aangepast. Op grond van dit besluit moeten de bieder en de doelvennootschap op bepaalde tijdstippen opgave doen van hun belangen. In de wijziging van dit besluit zal worden verduidelijkt dat de bieder en de doelvennootschap op bepaalde tijdstippen tevens opgave dienen te doen over hun belangen in bepaalde cash settled instrumenten. Hiermee wordt ook bij openbare biedingen meer transparantie bereikt over het gebruik van cash settled instrumenten.

Tot slot wijzen de leden van de PvdA-fractie er op dat de minister van Financiën in 2009 heeft aangegeven de vrijstelling voor vrijwillig verkregen overwegende zeggenschap te beperken tot gevallen waarin de billijke prijs is betaald. Zij vragen naar de planning. Bij brief van 2 september 2009<sup>3</sup> is een aanpassing van de biedingsregels aangekondigd, waaronder het voornemen om voornoemde beperking van de vrijstelling van de biedplicht tot gevallen waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen door een vrijwillig bod waarbij de billijke prijs wordt geboden, te introduceren. Deze aangekondigde aanpassing van de biedingsregels betreft een aanpassing op het niveau van een algemene maatregel van bestuur<sup>4</sup>. Inmiddels is de voorgenomen aanpassing (nadat hierover overleg met marktpartijen is gevoerd) geconsulteerd<sup>5</sup> en worden de consultatiereacties verwerkt. De aanpassingen op besluitniveau zullen overeenkomstig de daarvoor geldende procedure naar verwachting in de tweede helft van dit jaar bij beide

---

<sup>1</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142).

<sup>2</sup> Vergelijk ook Kamerstukken II 2005/06, 30 419, nr. 3, p. 23.

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 33.

<sup>4</sup> Enkele aspecten die uit deze aanpassing op besluitniveau voortvloeien c.q. hiermee samenhangen dienen bij wet in formele zin geregeld te worden. Deze aspecten zijn opgenomen in het wijzigingswetsvoorstel Financiële Markten 2012, Kamerstukken II 2010/11, 32 781, nrs. 1–3.

<sup>5</sup> [https://minfin.nl/Actueel/Consultaties/2010/06/Consultatie\\_aanpassing\\_biedingsregels](https://minfin.nl/Actueel/Consultaties/2010/06/Consultatie_aanpassing_biedingsregels).



Kamers worden voorgehangen respectievelijk begin 2012 worden nagehangen. In dat kader zal worden aangegeven welke voornemens al dan niet zijn verwezenlijkt.

De leden van de PvdA-fractie vragen van welke calculatiemethode moet worden uitgegaan bij het berekenen van de waarde van de cash settled instrumenten.

De vraag van welke calculatiemethode moet worden uitgegaan bij de meldingsplicht heeft vooral een technisch en operationeel karakter. Het ligt daarom voor de hand dat de AFM invult welke calculatiemethode moet worden gehanteerd.

De leden van de CDA-fractie vragen wat voor acties er eventueel kunnen worden ondernomen indien er inderdaad gemeld wordt. Zij vragen hierbij aandacht voor de activiteiten en het instrumentarium van de AFM. Indien een meldingsplichtige een melding heeft gedaan, kan de AFM een informatieverzoek doen. Op deze wijze kan de AFM nagaan of wat gemeld is, ook juist is. Indien blijkt dat een meldingsplichtige bijvoorbeeld een onjuiste melding heeft gedaan kan de AFM een aanwijzing geven om alsnog een juiste melding te doen. De AFM neemt de meldingen op in het openbare register. Via het register wordt voor de uitgevende instellingen, beleggers en de markt als geheel inzichtelijk of iemand een belang via het gebruik van cash settled instrumenten heeft. Doordat deze informatie openbaar is, hebben de uitgevende instelling, beleggers en de markt als geheel de mogelijkheid om hierop te anticiperen. Een meldingsplichtige dient zich te houden aan de bepalingen uit de Wft, waaronder regels ter voorkoming van marktmisbruik. Er zijn geen aanwijzingen dat het instrumentarium van de AFM onvoldoende zou zijn.

### **Artikelsgewijze toelichting**

#### *Artikel I, onderdeel A (artikel 5:45 van de Wft)*

De leden van de CDA-fractie vragen aan te geven op welke wijze de indirecte vaststelling valt te controleren.

Artikel 5:45 van de Wft, waaraan het beschikken over bepaalde cash settled instrumenten wordt toegevoegd, bevat verschillende manieren waarop onder meer de aandelen waarover een ander beschikt aan een persoon worden toegerekend. Dit kan ertoe leiden dat terzake van dezelfde aandelen door meerdere personen een melding moet worden gedaan. Wanneer bijvoorbeeld een persoon 1 000 cash settled instrumenten houdt die betrekking hebben op 5% van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling, dan dient deze houder een melding bij de AFM te doen. Stel dat de schrijver van deze cash settled instrumenten ter afdekking van zijn eigen positie 1000 aandelen heeft gekocht die 5% van het geplaatste kapitaal van diezelfde uitgevende instelling vertegenwoordigen, dient deze schrijver eveneens een melding te doen.

De regering hoopt hiermee de vragen en opmerkingen in het verslag afdoende te hebben beantwoord.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager