

# Wet financieel toezicht

## deel 5

Gedragstoezicht  
financiële markten

## Inhoud

<b>Titel</b>	<b>p.</b>	<b>Titel</b>	<b>p.</b>
<b>5. Gedragstoezicht financiële markten</b>	5		
<b>5.1 Regels voor het aanbieden van effecten</b>	6		
5.1.1 Inleidende bepaling	8		
5.1.2 Verbod en uitzonderingen	11		
5.1.3 Aanbieden van effecten aan het publiek en het toelaten van effecten op een gereguleerde markt	23	5.2.2 Het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt	103
5.1.3.1. Goedkeuringsbevoegdheid	24	<b>5.3 Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen</b>	124
5.1.3.2. Goedkeuring van het prospectus	27	5.3.1 Inleidende bepaling	125
5.1.3.3. Reikwijdte van een in een andere lidstaat goedgekeurd prospectus	29	5.3.2 Meldingen door uitgevende instellingen betreffende het kapitaal en de stemmen	129
5.1.3.4. Procedure inzake het opstellen van het prospectus en de in het prospectus op te nemen gegevens	30	5.3.3 Meldingen door aandeelhouders en andere stemgerechtigden betreffende wijzigingen in zeggenschap en kapitaalbelang	132
5.1.3.5. Reclame-uitingen, algemeen verkrijgbaarstelling van het prospectus en geldigheidsduur van het prospectus	39	5.3.4 Bijzondere bepalingen en uitzonderingen op de meldingsplicht betreffende wijzigingen in zeggenschap en kapitaalbelang	142
5.1.3.6. Informatieverplichtingen na goedkeuring van het prospectus	44	5.3.5 Meldingen door bestuurders en commissarissen betreffende zeggenschap en kapitaalbelang	165
5.1.3.7. Aanvullende bevoegdheden voor de Autoriteit Financiële Markten bij aanbieden van effecten	47	5.3.6 Registratie van meldingen	167
		5.3.7 Overige regels	168
<b>5.1A Regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen</b>	48	<b>5.4 Regels ter voorkoming van markt-misbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten</b>	170
5.1a.1 Informatieverplichtingen voor uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is	50	<b>5.5 Regels voor openbare biedingen op effecten of op rechten van deelneming in een beleggingsinstelling</b>	175
5.1a.1.1 Inleidende bepalingen	50	5.5.1 Regels omtrent verplichte biedingen	175
5.1a.1.2 Periodieke verplichtingen voor uitgevende instellingen	55	5.5.2. Uitbrengen van een openbaar bod en de bevoegdheid tot goedkeuring van een biedingsbericht	194
5.1a.1.3 Incidentele verplichtingen voor uitgevende instellingen	71	5.5.3. Voorschriften indien de Autoriteit Financiële markten bevoegd is het biedingsbericht goed te keuren	197
5.1A.2 Regels voor uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst	73	5.5.4. Aanvullende voorschriften, vrijstelling en ontheffing	200
5.1a.2.1 Inleidende bepalingen	73	<b>5.6 Regels over het toepassen van een gedragscode door institutionele beleggers</b>	208
5.1a.2.2 Specifieke informatie voor aandeelhouders en obligatiehouders	76	<b>5.7. Regels voor de toegang tot betalingssystemen</b>	211
5.1a.2.3 Wijze van algemeen verkrijgbaar stellen en deponeren van informatie	86	<b>5.8. Toezicht op ratingbureaus</b>	214
5.1a.2.4 Taal van de informatie	91	<b>5.9. Positielimieten en positiebeheerscontroles voor grondstoffenderivaten</b>	216
5.1A.3 Algemeenvervaardigbaarstelling informatie bij andere lidstaat van herkomst	92	5.9.1. Positielimieten	218
5.1A.4 Toezicht op de naleving, vrijstellingen, ontheffingen en nadere regels	93	5.9.2. Positiebeheerscontroles	222
<b>5.2 Regels voor toegang tot de Nederlandse financiële markten voor marktexploitanten en voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt</b>	99		
5.2.1 Toegang tot de Nederlandse finan-	99		

	<b>Titel</b>	<b>p.</b>
5.9.3.	Rapportages	223
5.9.4.	Aanvullende toezichtbevoegdheden	225



## 5. Deel Gedragstoezicht financiële markten

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Het gedragstoezicht op de financiële markten is, naast het in hoofdstuk 6 toegelichte gedragstoezicht op financiële ondernemingen, de tweede pijler van het gedragstoezicht.

Het gedragstoezicht op de financiële markten is thans geregeld in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995), de vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995 en het wetsvoorstel melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen (Wmz-wetsvoorstel). De desbetreffende regels worden ter wille van de inzichtelijkheid geordend in een apart deel. Het belangrijkste verschil tussen de in dit deel opgenomen bepalingen en de huidige regelgeving is dat de bepalingen in dit deel zijn aangepast aan de terminologie en systematiek van dit voorstel. Daar waar in een enkel geval (ook) sprake is van een inhoudelijke wijziging, wordt deze nader toegelicht.

Het gedragstoezicht op de financiële markten zal, zoals ook onder de huidige regelgeving het geval is, vallen in het toezichtdomein van de AFM. Ook bij dit gedragstoezicht kan een onderscheid worden gemaakt naar zowel het soort toezicht als de categorie normadressaat.

Wat betreft het soort toezicht is in dit deel allereerst sprake van toezicht op adequate informatieverstrekking door personen die actief zijn op de financiële markten. Te denken valt aan informatie in het kader van het aanbieden van effecten of van een voorgenomen openbaar overnamebod, informatie over zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen en aan informatie met een koersgevoelig karakter. In de tweede plaats is ook sprake van instellingstoezicht. Dit toezicht wordt uitgeoefend op partijen die van de Minister van Financiën een erkenning voor het houden van een gereguleerde markt in Nederland hebben verkregen.

In de derde plaats gelden in het kader van dit deel toezichtregels die gericht zijn op de integriteit van de financiële markten. Hierbij gaat het onder meer om regels ter voorkoming van marktmisbruik en om de regels bij het optreden op markten in financiële instrumenten.

Wat betreft de categorieën normadressaten in het gedragstoezicht is in hoofdstuk 5 van deze toelichting uiteengezet dat vier mogelijke categorieën kunnen worden onderscheiden, namelijk (1) financiële ondernemingen, (2) uitgevende instellingen (en aanbieders van effecten aan het publiek) (3) houders van markten in financiële instrumenten en (4) "een ieder" die zich op de financiële markten begeeft. Het Deel Gedragstoezicht financiële markten bevat voor elk van deze vier categorieën regels, maar heeft in hoofdzaak betrekking op de categorieën (2), (3) en (4).

Het gedragstoezicht op de financiële markten wordt nader toegelicht in het vervolg van dit hoofdstuk.

In paragraaf 7.2 wordt de verhouding tussen dit deel en het Algemeen deel toegelicht. De regels voor het aanbieden van effecten (hoofdstuk 5.1 van het voorstel) worden toegelicht in paragraaf 7.3. Vervolgens wordt in paragraaf 7.4 een toelichting gegeven op de regels die gelden voor een houder van een gereguleerde markt (in financiële instrumenten) en de houder van een gekwalificeerde deelneming

in een dergelijke houder (hoofdstuk 5.2 van het voorstel). In paragraaf 7.5 is een toelichting opgenomen op de regels met betrekking tot het melden van zeggenschap en kapitaalbelangen in effectenuitgevende ondernemingen (hoofdstuk 5.3 van het voorstel). Ten slotte wordt een toelichting gegeven op de (in hoofdstuk 5.4 van het voorstel opgenomen) regels ter voorkoming van marktmisbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten (paragraaf 7.6) en op de (in hoofdstuk 5.5 van het voorstel opgenomen) regels voor openbare biedingen op effecten of rechten van deelneming in een beleggingsinstelling (paragraaf 7.7). Het Deel Gedragstoezicht financiële markten hangt nauw samen met het Algemeen deel. In het Algemeen deel worden namelijk de onderwerpen geregeld die zowel voor het prudentieel toezicht als voor het gedragstoezicht relevant zijn. Daartoe behoren de positie en de inrichting van de toezichthouders, het instrumentarium dat tot hen beschikking staat, hun bevoegdheden en verplichtingen, alsmede algemene procedurele aspecten.

Het instrumentarium dat ter beschikking van de AFM staat voor het uitoefenen van het gedragstoezicht op de financiële markten is voor een groot deel in het Algemeen deel opgenomen. In het Algemeen deel wordt geregeld dat de AFM bij dit gedragstoezicht gebruik kan maken van verschillende soorten instrumenten. Deze instrumenten bestaan onder andere uit het inwinnen van inlichtingen, het geven van aanwijzingen, het opleggen van boetes of dwangsommen en het publiceren van informatie door de toezichthouder. Voor een toelichting op deze instrumenten wordt verwezen naar het Algemeen deel.

Ook het Deel Gedragstoezicht financiële markten bevat taken en bevoegdheden van de AFM. Hierbij gaat het telkens om taken en bevoegdheden die betrekking hebben op een slechts beperkt en specifiek toezichtdomein. In verband met de taken van de AFM kan allereerst de verplichting worden genoemd om een register te voeren met de door haar verleende goedkeuringen van prospectussen in het kader van aanbiedingen van effecten. Daarnaast heeft de AFM de verplichting om een register te voeren van meldingen van zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen alsmede een register met meldingen van insiders. Wat betreft de bevoegdheden van de AFM in het Deel Gedragstoezicht financiële markten kan onder andere worden genoemd de bevoegdheid tot het beslissen op aanvragen tot goedkeuring van prospectussen in geval van een voorgenomen aanbieding van effecten aan het publiek of toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt.

## Hoofdstuk 5.1 Regels voor het aanbieden van effecten <sup>1 2 3 4</sup>

Kamerstuk 29 708, nr. 19

Dit hoofdstuk bevat regels voor het aanbieden van effecten aan het publiek en het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt. In deze paragraaf wordt een algemene toelichting gegeven op de regels die zien op het aanbieden van effecten aan het publiek en het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt. Dit onderwerp wordt in hoofdstuk 5.1 van het Deel Gedragstoezicht financiële markten geregeld.

Hoofdstuk 5.1 strekt tot implementatie van de richtlijn prospectus. De richtlijn prospectus heeft tot doel de eisen inzake de opstelling, goedkeuring en verspreiding van het prospectus verder te harmoniseren. Om dit te bereiken, verplicht de

richtlijn lidstaten om aanbiedingen van effecten aan het publiek of toelating van effecten tot de handel op een in een lidstaat gelegen of functionerende gereglementeerde markt, afhankelijk te stellen van de publicatie van een door de bevoegde toezichthoudende instantie goedgekeurd prospectus. Naast de inhoudelijke eisen voor het prospectus bevat de richtlijn voorschriften inzake reclame rondom aanbiedingen van effecten en omtrent de beschikbaarheid van het prospectus voor de belegger. Tevens introduceert de richtlijn een "paspoort" voor effectenuitgevende instellingen. De richtlijn maakt het mogelijk dat effectenuitgevende instellingen één goedgekeurd prospectus kunnen gebruiken voor een aanbieding van de effecten waarop het goedgekeurde prospectus ziet in meerdere lidstaten van de EU. De goedkeuring vindt – in beginsel – plaats door de publieke toezichthouder in de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling. De lidstaat van ontvangst kan daarna geen nieuwe goedkeuringsprocedure starten.

De richtlijn prospectus is thans geïmplementeerd in de Wte 1995 (in bijzonder de artikelen 3 tot en met 3b), het Bte 1995 en de vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995. In hoofdstuk 5.1 wordt zo nauw mogelijk bij deze bestaande wetgeving aangesloten. Er bestaat echter één belangrijk verschil wat betreft de reikwijdte van het hoofdstuk. Anders dan artikel 3 van de Wte 1995 beperkt hoofdstuk 5.1 zich tot de implementatie van de richtlijn prospectus. Dit betekent dat het aanbieden van financiële instrumenten die geen effect zijn als bedoeld in de richtlijn niet ingevolge hoofdstuk 5.1 wordt gereguleerd. Voor die effecten geldt momenteel op grond artikel 3, vierde lid, van de Wte 1995 de verplichting een prospectus op te stellen. Met dit voorstel komt een deel van deze voormalige "artikel 3, vierde lid, van de Wte 1995 effecten" te vallen onder de categorie financieel instrument of financieel product. Zie ook paragraaf 6.4.4 en de artikelsgewijze toelichting op de begrippen "effect" en "beleggingsobject" in artikel 1:1.

Verder bestaat op onderdelen een verschil met de bestaande wetgeving met betrekking tot het niveau waarop de richtlijn prospectus wordt geïmplementeerd. Waar in het huidige stelsel van de Wte 1995, mede vanwege het belang van tijdige implementatie, de richtlijn prospectus voor een groot deel bij algemene maatregel van bestuur (Bte 1995) is omgezet, is er in het onderhavige voorstel voor gekozen – mede gelet op het belang van de materie en de kenbaarheid – de richtlijn geheel bij wet, in hoofdstuk 5.1, te implementeren. Dit lijdt uitzondering voor de vrijstellingen van het verbod van artikel 5:2. Vrijstellingen worden krachtens artikel 5:5 bij ministeriële regeling geregeld. Overigens worden de uitzonderingen op het prospectusverbod als bedoeld in artikel 3, tweede lid, en 4, eerste en tweede lid, van de richtlijn prospectus, anders dan thans, ook bij wet geregeld.

Naast implementatie van de richtlijn prospectus wordt in hoofdstuk 5.1 mede uitvoering gegeven aan de door de Commissie van de Europese Gemeenschappen ter uitvoering van de richtlijn prospectus vastgestelde verordening (prospectusverordening). Slechts op enkele punten zijn uitvoeringsmaatregelen nodig. Het belangrijkste element uit de prospectusverordening dat uitvoering in de Nederlandse regelgeving behoeft, is het toezicht op de naleving van de bepalingen in de prospectusverordening. Het voorstel bevat ook een enkele expliciete verwijzing naar toepasselijke be-

<sup>1</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 8 mei 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Gelden de regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen (hoofdstuk 5.1A Wft) ook als is voldaan aan de regels voor het aanbieden van effecten (hoofdstuk 5.1 Wft)?

Antwoord: Ja. Het algemeen verkrijgbaar stellen van informatie als bedoeld in hoofdstuk 5.1 Wft kan niet dienen als het algemeen verkrijgbaar stellen van die informatie op grond van hoofdstuk 5.1a Wft (*red.*).

<sup>2</sup> Art. 53, lid 2 van de Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat het aanbieden van effecten aan het publiek en toelaten van effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt zijn vrijgesteld van hoofdstuk 5.1 van het Deel Gedragstoezicht financiële markten van de wet is bepaald, voorzover het betreft effecten die deel uitmaken van een aanbieding waarbij de totale tegenwaarde van de aanbieding binnen de Europese Economische Ruimte, berekend per categorie en over 12 maanden, < € 2,5 miljoen bedraagt. Lid 3 bepaalt dat daarbij de totale tegenwaarde van de aanbiedingen van in een groep verbonden groepsmaatschappijen moet worden opgeteld. Lid 4 stelt een nadere voorwaarde voor gevallen waar een aanbieding niet uitsluitend aan gequalificeerde beleggers wordt gedaan (*red.*).

<sup>3</sup> Art. 54, lid 2, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat het aanbieden van (certificaten van) aandelen aan het publiek is vrijgesteld van hoofdstuk 5.1 van het Deel Gedragstoezicht financiële markten Wft, voorzover op de toelating daarvan tot de handel op de gereglementeerde markt art. 5:4, aanhef en sub a, Wft van toepassing is en ter zake van een eerdere toelating tot de handel op dezelfde gereglementeerde markt van dezelfde (certificaten van) aandelen van dezelfde categorie of klasse, een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat is goedgekeurd door de AFM of een toezichthouder van een andere lidstaat (*red.*).

<sup>4</sup> Art. 54, lid 3, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat het aanbieden van (certificaten van) aandelen aan het publiek die voortkomen uit de conversie of omruiling van andere effecten of uit de uitoefening van rechten verbonden aan andere effecten is vrijgesteld van hoofdstuk 5.1 van het Deel Gedragstoezicht financiële markten Wft, voorzover (a) ter zake van de aanbieding van die andere effecten aan het publiek een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat is goedgekeurd door de AFM of een toezichthouder van een andere lidstaat; en (b) de aan te bieden aandelen, of certificaten daarvan, van dezelfde categorie of klasse zijn als de reeds aangeboden effecten (*red.*).

palingen in de prospectusverordening, om zo de samenhang met de verordening inzichtelijk te maken. De prospectusverordening bevat voor onderscheiden categorieën van aan te bieden effecten schema's en bouwstenen met betrekking tot de in het prospectus op te nemen minimuminformatie. Gelet hierop en op het belang van de prospectusverordening wordt in deze toelichting ook aandacht besteed aan de inhoud en achtergronden van de prospectusverordening.

De prospectusrichtlijn is opgesteld met inachtneming van de zogeheten Europese Lamfalussy-systematiek. Op niveau 3 van de Lamfalussy-systematiek worden de samenwerking tussen de verschillende nationale effectentoezichthouders en de onderlinge afstemming van toezichtpraktijken geregeld, ten einde consistente toepassing van de regelgeving binnen de Europese Unie te bevorderen. Ten behoeve daarvan zijn door het Comité van Europese Effectentoezichthouders (CESR)<sup>5</sup> zogeheten aanbevelingen met betrekking tot de toepassing van de prospectusverordening vastgesteld en gepubliceerd op de website van CESR.<sup>6</sup> Deze aanbevelingen hebben niet tot doel aan uitgevende instellingen en aan aanbieders van effecten verplichtingen op te leggen en hebben niet de status van algemeen verbindende voorschriften. Aanbevelingen hebben namelijk naar hun aard geen bindend karakter (zie artikel 249, laatste volzin, van het EG-Verdrag). Bovendien geldt specifiek voor de onderhavige aanbevelingen dat ze slechts werking hebben tussen de toezichthouders onderling (interne werking). Ook CESR is van mening dat de aanbevelingen niet tot doel hebben aan uitgevende instellingen en aan aanbieders van effecten verplichtingen op te leggen, zo blijkt uit aanbeveling nummer 5 van de CESR-aanbevelingen. Wel kan de AFM, die deel uitmaakt van CESR, ten behoeve van het gebruik van zijn wettelijke bevoegdheden beleidsregels vaststellen in de zin van artikel 1:3 van de Awb. De CESR-aanbevelingen, of elementen daaruit, kunnen daarvoor een belangrijke bron vormen, naast bijvoorbeeld Nederlandse jurisprudentie. Uiteraard dient het vaststellen van beleidsregels met inachtneming van de wet, dit besluit en de prospectusverordening te geschieden. Bij de door de AFM te maken afweging om aanbevelingen om te zetten in beleidsregels zal een rol kunnen spelen op welke wijze andere bevoegde toezichthoudende instanties in de lidstaten met de aanbevelingen omgaan.

Het Verbond, de NVB en Dufas bepleitten ten aanzien van de implementatie van de prospectusrichtlijn voor een meer één op één overname van die richtlijn. Ook de AFM merkte op dat het in de consultatie voorgestelde hoofdstuk 3.5 (thans hoofdstuk 5.1) op een aantal onderdelen niet of onvoldoende aansluit op de prospectusrichtlijn.

Naar aanleiding van deze opmerkingen is in hoofdstuk 5.1 op een groot aantal onderdelen de wettekst meer in lijn ge-

bracht met de letterlijke tekst, in het bijzonder de terminologie, van de prospectusrichtlijn. Op enkele onderdelen wordt desalniettemin niet de tekst van de prospectusrichtlijn overgenomen. Er is van de tekst van de richtlijn afgeweken indien de richtlijn onvoldoende is gepreciseerd, of indien door een andere formulering beter wordt aangesloten bij elders in nationale wetgeving gehanteerde terminologie.

Hoofdstuk 5.1 is als volgt opgebouwd. In afdeling 5.1.1 worden enkele begrippen gedefinieerd die specifiek zijn voor dit hoofdstuk dan wel in een specifieke betekenis worden gebruikt (aanbieder en aanbieden hebben in dit hoofdstuk betrekking op het aanbieden van effecten).

Afdeling 5.1.2 bevat het verbod om in Nederland effecten aan het publiek aan te bieden of te doen toelaten tot de handel op een gereguleerde markt, tenzij een door de AFM goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld. Afdeling 5.1.2 bevat ook de uitzonderingen op dit verbod, alsmede de mogelijkheid om bij ministeriële regeling vrijstellingen te regelen. Afdeling 5.1.3 is de meest omvattende afdeling en is onderverdeeld in acht paragrafen. Paragraaf 5.1.3.1 bepaalt in welke gevallen de AFM bevoegd is om een prospectus goed te keuren en voorziet tevens in de mogelijkheid om in een individueel geval de bevoegdheid tot goedkeuring over te dragen aan de bevoegde toezichthoudende instantie van een andere lidstaat. Paragraaf 5.1.3.2 handelt over de procedure van goedkeuring van het prospectus alsmede over de inhoudelijke eisen die gesteld worden aan de goedkeuring. Paragraaf 5.1.3.3 geeft voorschriften ten aanzien van de geldigheid in Nederland van prospectussen die zijn goedgekeurd door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat. Paragraaf 5.1.3.4 geeft voorschriften ten aanzien van de procedure inzake het opstellen van het prospectus en de in het prospectus op te nemen gegevens. Paragraaf 5.1.3.5 behandelt reclame-uitingen, de algemeenverkrijgbaarstelling van het prospectus en de geldigheid daarvan. In paragraaf 5.1.3.6 zijn voorschriften opgenomen over informatieverplichtingen nadat het prospectus is goedgekeurd, terwijl paragraaf 5.1.3.7 een regeling geeft over de jaarlijks door de uitgevende instelling te verschaffen informatie.

Over de handhaving van de in hoofdstuk 5.1 opgenomen voorschriften en het bepaalde in de prospectusverordening kan het volgende worden opgemerkt. Op de bepalingen inzake de vorm van het prospectus en de gegevens die moeten worden opgenomen in het prospectus wordt toegezien doordat op grond van artikel 5:9 alleen goedkeuring wordt verleend, indien wordt voldaan aan de in dat artikel opgesomde bepalingen. Tot laatstgenoemde bepalingen behoort niet artikel 26, vijfde lid, van de prospectusverordening, aangezien voor de zogeheten definitieve voorwaarden bij het basisprospectus geen goedkeuring vereist is. Ingeval van overtreding van de bepalingen die onder meer handelen over het algemeen verkrijgbaar stellen van prospectussen, reclame-uitingen en informatieverplichtingen kan de AFM ingevolge artikel 1:79 een bestuurlijke boete opleggen. Ook overtreding van artikel 26, vijfde lid, 27, 29, 30 of 34 van de prospectusverordening kan gesanctioneerd worden met een bestuurlijke boete.

<sup>5</sup> Ingesteld bij Besluit nr. 2001/527/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 6 juni 2001 tot instelling van het Comité van Europese effectenregelgevers; <http://www.cesr-eu.org>.

<sup>6</sup> CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses n°809/2004, Ref: CESR/04-225b, February 2005, [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org).

## Afdeling 5.1.1 Inleidende bepaling

### Artikel 5:1

Voor de toepassing van het ingevolge dit hoofdstuk bepaalde wordt verstaan onder:

- a. **aanbieden van effecten aan het publiek:** het doen van een tot meer dan een persoon gericht voldoende bepaald aanbod als bedoeld in artikel 217, eerste lid, van Boek 6 van het Burgerlijk Wetboek, tot het aangaan van een overeenkomst tot het kopen of anderszins verkrijgen van effecten dan wel een uitnodiging tot het doen van een aanbod op dergelijke effecten, alsmede het plaatsen van effecten via financiële intermediairs, als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn prospectus;
- b. **aanbieder:** degene die effecten aan het publiek aanbiedt;
- c. **aanbiedingsprogramma:** programma dat de mogelijkheid opent voor het gedurende een daarin bepaalde periode doorlopend of periodiek aanbieden van effecten zonder aandelenkarakter of van de effecten, bedoeld in onderdeel d, onder 2°, van eenzelfde categorie of klasse;
- d. **effect met een aandelenkarakter:**
  - 1°. door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar aandeel of een ander met een aandeel gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs of recht;
  - 2°. elk ander door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar waardebewijs waarmee, door uitoefening van het aan dit waardebewijs verbonden recht, door conversie of omruiling een ander effect met een aandelenkarakter als bedoeld onder 1° kan worden verworven, indien het verhandelbare waardebewijs is uitgegeven door de rechtspersoon, vennootschap of instelling, of door een daarmee in een groep verbonden groepsmaatschappij, die ook het te verwerven effect met een aandelenkarakter heeft uitgegeven;
- e. **effect zonder aandelenkarakter:** effect dat geen effect met een aandelenkarakter is, te onderscheiden in de volgende categorieën:
  - 1°. door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar waardebewijs, waarmee door uitoefening van het daaraan verbonden recht, door conversie of omruiling een ander effect kan worden verworven en dat niet is uitgegeven door de rechtspersoon, vennootschap of instelling, of door een

daarmee in een groep verbonden groepsmaatschappij, die ook het te verwerven effect met een aandelenkarakter heeft uitgegeven;

- 2°. door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar waardebewijs dat door uitoefening van het daaraan verbonden recht, recht geeft op een afwikkeling in geld;
  - 3°. ieder overig effect dat geen effect met een aandelenkarakter is.
- f. **kleine en middelgrote onderneming:** een onderneming die volgens de meest recente jaarrekening of geconsolideerde jaarrekening aan ten minste twee van de volgende drie criteria voldoet:
    - 1°. een gemiddeld aantal werknemers gedurende het boekjaar van minder dan 250;
    - 2°. een balanstotaal van ten hoogste € 43 000 000;
    - 3°. een jaarlijkse netto-omzet van ten hoogste € 50 000 000;
  - g. **onderneming met beperkte beurswaarde:** op een gereguleerde markt toegelaten onderneming die op basis van de eindejaarskoersen van de voorgaande drie kalenderjaren een gemiddelde beurswaarde had van minder dan € 100 000 000.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In hoofdstuk 5.1 worden aanbieden van effecten aan het publiek en het doen toelaten van effecten op een gereguleerde markt onderscheiden. Wanneer zich in de praktijk de situatie voordoet dat sprake is van een tot meer dan één persoon gericht voldoende bepaald aanbod tot het aangaan van een overeenkomst tot het kopen of anderszins verkrijgen van effecten is steeds sprake van een aanbieding van effecten aan het publiek. Daarvan is ook sprake indien de (aan het publiek) aangeboden effecten (naar verwachting) op termijn tevens tot de handel op een gereguleerde markt zullen worden toegelaten of indien de (aan het publiek) aangeboden effecten van een categorie zijn die reeds tot de handel op een gereguleerde markt is toegelaten. Er zal sprake zijn van de toepassing van de voorschriften omtrent toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt indien niet tegelijkertijd een tot meer dan één persoon gericht voldoende bepaald aanbod tot het aangaan van een overeenkomst tot het kopen of anderszins verkrijgen van effecten wordt gedaan.

Het toelaten van effecten tot de handel op een gereguleerde markt leidt in beginsel tot de verplichting een prospectus op te stellen. Indien daaraan voorafgaand een aanbieding van effecten aan het publiek heeft plaatsgevonden zal voor de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt in beginsel hetzelfde algemeen verkrijgbaar gestelde (goedgekeurde) prospectus kunnen worden gebruikt. Een goedgekeurd prospectus is immers in beginsel, zo blijkt uit artikel 5:22 (mits ook overigens aan dat artikel wordt voldaan), gedurende twaalf maanden na de verkrijgbaarstelling ervan geldig voor aanbiedingen van ef-



fecten aan het publiek en voor toelatingen van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt.

De verplichting om een prospectus op te stellen bij een toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt ontstaat op het moment dat degene die om die toelating verzoekt, met de houder van de gereglementeerde markt is overeengekomen dat de effecten tot de handel zullen worden toegelaten, doch uiterlijk wanneer de effecten daadwerkelijk tot de handel worden toegelaten.

Het onderscheid tussen aanbieden van effecten aan het publiek en toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt werkt door bij zogeheten vervolgemissies van effecten. Indien sprake is van een vervolgemissie die zodanig is vormgegeven dat aan één of meerdere personen een voldoende bepaald aanbod wordt gedaan tot het aangaan van een overeenkomst tot het kopen of anderszins verkrijgen van effecten, hetgeen doorgaans het geval zal zijn, is sprake van een aanbieding van effecten aan het publiek, ook indien de vervolgemissie ziet op aandelen van een categorie die reeds tot de handel is toegelaten. Een dergelijke vervolgemissie zal dus in beginsel gepaard dienen te gaan met het algemeen verkrijgbaar stellen van een goedgekeurd prospectus, tenzij krachtens dit hoofdstuk een vrijstelling van toepassing is. Ook voor de toelating van de desbetreffende effecten tot de handel op een gereglementeerde markt geldt (behoudens vrijstelling) een prospectusplicht, met dien verstande dat ook hier in voorkomend geval hetzelfde prospectus kan worden gebruikt als voor de aanbieding van de effecten aan het publiek.

Opgemerkt dient te worden dat in dit voorstel, in navolging van de bewoordingen in de prospectusrichtlijn, gesproken wordt over "toelaten tot de handel" op een gereglementeerde markt en niet over toelaten tot de "(officiële) notering". Van toelaten tot de handel zal doorgaans sneller sprake zijn dan van toelaten tot de notering: ook indien geen sprake is van het aangaan van een noteringsovereenkomst, maar wel met de houder van een gereglementeerde markt overeen is gekomen dat effecten tot de handel zullen worden toegelaten, zal de verplichting om een prospectus op te stellen toepassing vinden. Er is in dat geval immers sprake van een toelating van effecten tot de handel. Bedacht dient daarbij wel te worden dat de prospectusplicht alleen van toepassing is, indien het de toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt betreft. Het segment "traded but not listed", gehouden door Euronext Amsterdam N.V., wordt bijvoorbeeld niet gezien als een gereglementeerde markt. Het segment "traded but not listed" ontbeert namelijk een belangrijk kenmerk van een gereglementeerde markt: een toets van de kwaliteit van de effecten die op het handelssysteem worden verhandeld door onder andere eisen te stellen aan de corporate governance.

Enige aandacht verdient ten slotte het verschil tussen het plaatsen en overnemen van effecten door een beleggingsonderneming (als bedoeld in artikel 1:1) met betrekking tot de vraag of sprake is van een aanbieding van effecten aan het publiek door de uitgevende instelling. De plaatsing van effecten<sup>7</sup> door een beleggingsonderneming wordt gezien als een aanbieding van effecten aan het publiek door de uitge-

vende instelling. Dit is anders indien de beleggingsonderneming de aanbieding van effecten overneemt.<sup>8</sup> Een dergelijke overname leidt tot een afzonderlijke (nieuwe) aanbieding van effecten aan het publiek door de beleggingsonderneming.

De in onderdeel a opgenomen definitie van aanbieden van effecten aan het publiek is gedeeltelijk gebaseerd op de definitie in artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn prospectus. Het moet gaan om het aan één of meerdere personen doen van een voldoende bepaald aanbod tot het aangaan van een overeenkomst tot het kopen of anderszins verkrijgen van effecten. Met aanbod wordt niet alleen een aanbod bedoeld in de zin van artikel 6:217, eerste lid, van het Burgerlijk Wetboek (BW), maar ook een uitnodiging tot het doen van een dergelijk aanbod.

In onderdeel b is de definitie van aanbieder opgenomen. Deze definitie sluit aan bij de definitie van aanbieder in de zin van artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de richtlijn prospectus en wijkt af van de definitie van het begrip "aanbieder" in artikel 1:1.

In onderdeel c is een definitie van "aanbiedingsprogramma" opgenomen, hetgeen strekt tot implementatie van artikel 2, eerste lid, onderdeel k, van de richtlijn prospectus. Een aanbiedingsprogramma is een programma dat de mogelijkheid opent voor het gedurende een gespecificeerde aanbiedingsperiode doorlopend of periodiek aanbieden van effecten zonder aandelenkarakter, van eenzelfde categorie of klasse. Hiermee wordt bedoeld dat een dergelijk programma niet alleen betrekking heeft op identieke effecten, maar ook op effecten die doorgaans tot één categorie behoren. Binnen een categorie van effecten kunnen uiteenlopende vormen bestaan met name wat betreft rangorde, type van onderliggende waarden of de basis ter bepaling van het bedrag van terugbetaling of couponbetaling.

In de onderdelen d en e wordt een onderscheid gemaakt tussen effecten met en effecten zonder aandelenkarakter. Dit onderscheid is in belangrijke mate bepalend voor de vraag welke toezichhoudende instantie bevoegd is om het prospectus goed te keuren (vergelijk de artikelen 5:6 en 5:7). Welke effecten als effecten met een aandelenkarakter dienen te worden beschouwd is geregeld in artikel 5:1 onderdeel d. Daarbij dient ten eerste te worden gedacht aan de verhandelbare aandelen, bedoeld in boek 2 van het BW, of, indien het rechtspersonen betreft die zijn opgericht naar het recht van een andere staat, met aandelen gelijk te stellen verhandelbare gedeelten waarin het maatschappelijk kapitaal van dergelijke rechtspersonen is verdeeld.

Andere met aandelen gelijk te stellen verhandelbare waardebewijzen en rechten zijn bijvoorbeeld verhandelbare certificaten van aandelen, verhandelbare rechten in personenvennootschappen en verhandelbare rechten van deelneming in closed-end beleggingsinstellingen. In onderdeel d, onder 2°, is bepaald dat onder effecten met aandelenkarakter tevens dienen te worden verstaan alle andere door een rechtspersoon, vennootschap of instelling, uitgegeven verhandelbare waardebewijzen waarmee door conversie of

<sup>7</sup> De activiteit waarin de eigendom van de effecten gedurende de aanbieding van de effecten bij de uitgevende instelling blijft.

<sup>8</sup> De activiteit waarbij het juridisch eigendom en economische risico van de effecten, gedurende het proces, van de uitgevende instelling overgaan op de begeleidende beleggingsonderneming.

omruiling of uitoefening van de daaraan verbonden rechten, andere effecten met een aandelenkarakter (zoals hierboven onder 1° omschreven) kunnen worden verworven. Daarbij geldt als voorwaarde dat de uitgevende instelling van dergelijke converteerbare of om te ruilen waardebewijzen, de uitgevende instelling is die ook de onderliggende, te verwerven effecten met een aandelenkarakter heeft uitgegeven of een in een groep met die instelling verbonden groepsmaatschappij is.

Bij de effecten zonder aandelenkarakter is getracht om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de definitie van artikel 2, eerste lid, onder c, van de richtlijn prospectus, waarbij tussen het bepaalde onder ten eerste en het bepaalde onder ten tweede een onderscheid wordt gemaakt. Dit onderscheid is van belang voor de vraag welke toezichthouder bevoegd is om het prospectus goed te keuren. Uit het onder ten eerste van dit onderdeel bepaalde volgt dat effecten die bij conversie of omruiling of uitoefening van de daaraan verbonden rechten, het recht geven op effecten waarvan de uitgevende instelling niet de uitgevende instelling, of een groepsmaatschappij daarvan, is van de converteerbare of om te ruilen effecten, effecten zonder aandelenkarakter zijn. Uit het onder ten tweede van dit onderdeel bepaalde volgt dat effecten die bij uitoefening van de aan deze effecten verbonden rechten voorzien in een afwikkeling in geld, eveneens effecten zonder aandelenkarakter zijn. Onder 3° is een restcategorie opgenomen. Daarbij valt in het bijzonder te denken aan (gewone) obligaties en andere verhandelbare schuldinstrumenten.

Het begrip "groep", bedoeld in de onderdelen d en e, wordt gebruikt in de betekenis van artikel 2:24b van het BW. Niet aannemelijk is dat in de richtlijn prospectus beoogd is van dit algemene begrip af te wijken. Zo is in de richtlijn prospectus geen verwijzing opgenomen naar het begrip "nauwe banden" uit BCCI-richtlijn. Ter verduidelijking is daarom in onderdeel f een definitie van het groepsbegrip opgenomen waarin wordt verwezen naar artikel 2:24b van het BW.

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Omdat er verwarring bestond tussen het begrip aanbieden in artikel 1:1 en het begrip aanbieden van effecten aan het publiek in artikel 5:1 is onderdeel a zodanig gewijzigd dat uit de tekst blijkt dat onder een aanbod niet alleen een aanbod als bedoeld in artikel 6:217 van het BW valt, maar tevens de uitnodiging tot het doen van een aanbod. Deze laatste toevoeging is het kenmerkende verschil tussen het aanbieden van effecten aan het publiek in artikel 5:1 en het begrip aanbieden in artikel 1:1. Het element aanbod en de uitnodiging tot het doen daarvan komen nu op dezelfde wijze voor in artikel 5:1 en 5:70. Ten onrechte is in de eerste alinea van de oorspronkelijke toelichting op artikel 5:1 opgenomen dat het bij aanbieden van effecten aan het publiek moet gaan om het aan één of meerdere personen doen van een voldoende bepaald aanbod (...). Van een aanbieding van effecten aan het publiek is echter pas sprake indien een aanbod aan meer dan één persoon wordt gedaan.

#### *Kamerstuk 33.023 nr 3*

Aan artikel 5:1 van de Wft worden twee onderdelen toegevoegd, te weten de onderdelen f en g. Hiermee wordt onderdeel f, betreffende kleine en middelgrote ondernemingen

en onderdeel t, betreffende ondernemingen met beperkte beurswaarde, van artikel 2 van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd.

De definitie van kleine en middelgrote onderneming was voorheen opgenomen in artikel 4 van het Besluit definitiebepalingen Wft. Dat artikel komt te vervallen aangezien de definitie van gekwalificeerde belegger met het onderhavige wetsvoorstel wordt gewijzigd. De definitie van kleine en middelgrote onderneming wordt opgenomen in artikel 5:1, onderdeel f, omdat, zoals blijkt uit artikel 7, tweede lid, onderdeel e, van de herziene richtlijn prospectus, voor dergelijke ondernemingen de in het prospectus op te nemen vereiste gegevens worden aangepast aan hun omvang.

De definitie van onderneming met beperkte beurswaarde is opgenomen in artikel 5:1, onderdeel g, van de Wft omdat, zoals blijkt uit artikel 7, tweede lid, onderdeel e, van de herziene richtlijn prospectus, ook voor dergelijke ondernemingen de in het prospectus op te nemen vereiste gegevens worden aangepast aan hun omvang.

#### *Kamerstuk 34.198 nr. 7*

De wijziging van artikel 5:1, onderdeel a, van de Wft houdt verband met de implementatie van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn prospectus. In dit onderdeel is de definitie «aanbieden van effecten aan het publiek» opgenomen. Om beter tot uitdrukking te brengen dat de plaatsing van effecten via financiële intermediairs – dat wil zeggen een andere dan de uitgevende instelling – tevens onder deze definitie valt, wordt onderdeel a van artikel 5:1 van de Wft hiertoe gewijzigd. Inhoudelijk is er geen wijziging beoogd.

#### **Artikel 5:1a**

- 1. Het ingevolge dit hoofdstuk bepaalde is niet van toepassing op geldmarktinstrumenten met een looptijd van minder dan 12 maanden.**
- 2. Dit hoofdstuk is niet van toepassing op het aanbieden aan het publiek of het doen toelaten tot de handel op een gereglementeerde markt van:**
  - a. rechten van deelneming in een beleggingsinstelling die op verzoek van de houder ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald; of**
  - b. rechten van deelneming in een icbe.**

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Er is voor gekozen om in artikel 5.1a op te nemen dat voor de toepassing van het bij of krachtens hoofdstuk 5.1 bepaalde onder effect niet wordt verstaan een geldmarktinstrument met een looptijd van minder dan 12 maanden. Aanvankelijk was dit element opgenomen in de definitie van effect van artikel 1:1. Zie verder de toelichting op de wijziging van de definitie van effect.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 3*

Omdat in onderdeel A het begrip effect in artikel 1:1 van de Wft wordt aangepast is het noodzakelijk om in dit onderdeel de rechten van deelneming in een open-end beleggingsinstelling uit te zonderen van het toepassingsbereik van

hoofdstuk 5.1. van de Wft dat regels bevat voor het aanbieden van effecten. Materiële wijzigingen zijn hiermee niet beoogd.

*Kamerstuk 31.093, nr 8*

Dit onderdeel bevat een verduidelijking van artikel 5:1a. Thans is explicieter gemaakt dat het aanbieden aan het publiek of het doen toelaten tot de handel aan een gereglementeerde markt van rechten van deelneming in een openend beleggingsinstelling door de wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten is uitgezonderd van hoofdstuk 5.1 van de Wft en de ter uitvoering van dat hoofdstuk vastgestelde lagere regelgeving. Het onderhavige artikel 5:1a, tweede lid, dient nu ter vervanging van artikel 52a van de Vrijstellingsregeling Wft.

*Kamerstuk 33.235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

### **Artikel 5:1b**

**Onverminderd de Wet bescherming persoonsgegevens, deelt een beleggingsonderneming of bank de kwalificatie van haar cliënten als professionele beleggers op verzoek aan de uitgevende instelling mede.**

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met het voorgestelde artikel 5:1b van de Wft wordt de tweede volzin van artikel 2, eerste lid, onderdeel e, van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd.

## **Afdeling 5.1.2 Verbod en uitzonderingen**

### **Artikel 5:2** <sup>9 10 11 12 13 14 15 16 17 18</sup>

<sup>9</sup> Art. 53, lid 1 van de Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2, Wft zijn vrijgesteld degenen die effecten aanbieden aan het publiek in de Europese Economische Ruimte of toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt, voorzover het betreft (a) effecten zonder aandelenkarakter die worden uitgegeven door een lidstaat of een decentraal overheidslichaam van een lidstaat, een openbare internationale instelling waarbij een of meer lidstaten aangesloten zijn, de Europese Centrale Bank of een centrale bank van een lidstaat; (b) aandelen in het kapitaal van een centrale bank van een lidstaat; (c) effecten die onvoorwaardelijk en onherroepelijk gegarandeerd zijn door een lidstaat of door een van de decentrale overheidslichamen van een lidstaat; (d) effecten die worden uitgegeven door een vereniging of door een instelling zonder winstoogmerk, met het oog op het verwerven van de middelen die nodig zijn om haar niet-commerciële doelen te verwezenlijken; (e) effecten zonder aandelenkarakter die worden uitgegeven door een bank, onder 5 nadere voorwaarden; (f) effecten zonder aandelenkarakter die worden uitgegeven door een bank waarbij de totale tegenwaarde van de aanbieding < € 75 mln bedraagt, berekend over 12 maanden, indien deze effecten aan 3 nadere voorwaarden voldoen. Volgens lid 5 kunnen degenen die, onverminderd het eerste lid 1, aanhef en onderdeel a, c, f, en lid 2, vrijwillig een prospectus bedoeld in hoofdstuk 5.1, Wft, de AFM verzoeken om dit prospectus goed te keuren. In dat geval zijn de artt. 5:9, lid 1, 5:9a en 5:10 Wft van overeenkomstige toepassing (*red.*).

<sup>10</sup> Art. 54, lid 1, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2, Wft zijn vrijgesteld degenen die effecten aanbieden aan het publiek, voor zover (a) ter zake van een eerdere aanbieding van dezelfde effecten aan het publiek art. 5:3, lid 2, Wft, art. 53, of 55, van toepassing was; (b) ter zake van een eerdere toelating van dezelfde effecten tot de handel op een gereglementeerde markt art. 5:4, Wft of artikel 53, lid 1, van toepassing was; of (c) ter zake van een eerdere aanbieding van dezelfde effecten aan het publiek in Nederland, niet zijnde een aanbieding ter zake waarvan art. 5:3, lid 1, van de wet van toepassing was, of ter zake van een eerdere toelating van dezelfde effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten of een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat (*red.*).

<sup>11</sup> Art. 54a, lid 1, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2, Wft zijn vrijgesteld degenen die effecten aanbieden aan het publiek in Nederland, voor zover (a) ter zake van een eerdere aanbieding van dezelfde effecten aan het publiek in Nederland of ter zake van een eerdere toelating van dezelfde effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat voldeed aan het ten tijde van die eerdere aanbieding of eerdere toelating geldende recht; en (b) ter zake van die eerdere aanbieding of toelating aan de overige toepasselijke wettelijke vereisten is voldaan; en (c) die eerdere aanbieding of toelating voor 1 juli 2005 is geëindigd of voltooid (*red.*).

<sup>12</sup> Art. 54a, lid 2, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2, Wft zijn vrijgesteld degenen die effecten doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt, voor zover (a) ter zake van een eerdere

- toelating van dezelfde effecten tot de handel op dezelfde gereguleerde markt een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat voldeed aan het ten tijde van die eerdere toelating geldende recht; en (b) ter zake van die eerdere toelating aan de overige toepasselijke wettelijke vereisten is voldaan; en (c) die eerdere toelating voor 1 juli 2005 is voltooid (*red.*).
- <sup>13</sup> Art. 54a, lid 3, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2 Wft zijn vrijgesteld degenen die aandelen of certificaten daarvan aanbieden aan het publiek in Nederland, voor zover (a) op de toelating daarvan tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt art. 5:4, sub a, Wft van toepassing is en ter zake van een eerdere toelating tot de handel op dezelfde gereguleerde markt van tot diezelfde categorie of klasse behorende aandelen, of certificaten daarvan, een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat voldeed aan het ten tijde van die eerdere toelating geldende recht; en (b) ter zake van die eerdere toelating aan de overige toepasselijke wettelijke vereisten is voldaan; en (c) die eerdere toelating voor 1 juli 2005 is voltooid (*red.*).
- <sup>14</sup> Art. 54b, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2, Wft is vrijgesteld iedere doorverkoop of definitieve plaatsing van effecten aan het publiek via financiële intermediairs, voorzover er een geldig prospectus als bedoeld in art. 5:22, Wft algemeen verkrijgbaar is gesteld en de uitgevende instelling of de voor het opstellen van een dergelijk prospectus verantwoordelijke persoon bij schriftelijke overeenkomst instemt met het gebruik hiervan (*red.*).
- <sup>15</sup> Art. 55, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2, Wft zijn vrijgesteld discretionair vermogensbeheerders die effecten aangeboden aan hun klanten, niet zijnde gekwalificeerde beleggers, die op grond van de Wft in Nederland beleggingsdiensten mag verlenen (*red.*).
- <sup>16</sup> Art. 55a, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:2, Wft zijn vrijgesteld degenen die effecten aanbieden aan het publiek, voor zover het effecten betreft die door een werkgever of door een met die werkgever in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling, worden aangeboden of toegewezen dan wel toe te wijzen zijn aan huidige of voormalige bestuurders, huidige of voormalige leden van de raad van commissarissen of huidige of voormalige werknemers, indien (a) een document beschikbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden effecten, de kenmerken van de effecten, de redenen voor de aanbieding en de bijzonderheden daarvan; en (b) die werkgever of de met die werkgever in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling (1°) haar hoofdkantoor in de Europese Economische Ruimte heeft (2°) of daarbuiten en haar effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten; of (3°) buiten de EER heeft en haar effecten tot de handel op een markt van een derde land worden toegelaten indien er adequate documentatie – waaronder het beschikbaar gestelde document – ten minste beschikbaar is in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is en de Europese Commissie voor de betrokken markt in het derde land een gelijkwaardigheidsbesluit als bedoeld in art. 4, lid 1, van de richtlijn prospectus conform de procedure, bedoeld in art. 24, lid 2, van de richtlijn prospectus heeft genomen (*red.*).
- <sup>17</sup> Zie op de AFM website [Wanneer heeft u een vergunning voor crowdfunding nodig?, DNB en AFM geven interpretatie over crowdfunding](#) en het AFM nieuwsbericht [Stappenplan crowdfunding voor betere consumentenbescherming](#) van 1 mei 2013. Zie ook C.M. Grundman-van de krol, *Crowdfunding: een reguleringszoekplaatje*, Ondernemingsrecht, maart 2012, p. 141-142 (*red.*).
- <sup>18</sup> Op 28 juli 2014 heeft de AFM een interpretatie op zijn website gezet onder de titel [Voorinschrijving op effecten valt onder](#)

**Het is verboden in Nederland effecten aan te bieden aan het publiek of effecten te doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt, tenzij ter zake van de aanbieding of de toelating een prospectus algemeen verkrijgbaar is dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten of door een toezichhoudende instantie van een andere lidstaat.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Onderhavig artikel behelst de zogeheten prospectusplicht. Het is verboden in Nederland effecten aan te bieden aan het publiek of te doen toelaten tot de handel op een gereguleerde markt, tenzij terzake van de aanbieding of de toelating een prospectus algemeen verkrijgbaar is dat is goedgekeurd door de AFM of een toezichhoudende instantie van een andere lidstaat. Het begrip “goedkeuren” is afkomstig uit artikel 2, eerste lid, onderdeel q, van de richtlijn prospectus en omvat een toets op “volledigheid”, “consistentie” en “begrijpelijkheid” van het prospectus. De toetsing van het prospectus door de AFM op volledigheid, met inbegrip van de consistentie en begrijpelijkheid, ziet op de toets of in het prospectus een beschrijving is opgenomen van de informatie die op grond van artikel 5:9 en volgende en de prospectusverordening in het prospectus dient te worden opgenomen. Deze toets kan met zich brengen dat de AFM tot het oordeel komt dat de in het prospectus opgenomen informatie innerlijk tegenstrijdig is of in tegenspraak is met andere bij de AFM beschikbare informatie omtrent de uitgevende instelling of de aanbieder van de effecten. Voorts kan deze toets tot het oordeel van de AFM leiden dat in het prospectus aanvullende informatie dient te worden opgenomen omdat het prospectus niet alle gegevens bevat die voor de beleggers de noodzakelijke informatie vormen om hen in staat te stellen een verantwoord oordeel over de aangeboden effecten te vormen.

Onderhavig artikel dient ter implementatie van artikel 3, eerste en derde lid, van de richtlijn prospectus en vervangt artikel 3, eerste lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). Het tweede en derde lid van artikel 3 van de Wte 1995 worden niet opgenomen in dit voorstel. Deze leden bevatten grondslagen voor het stellen van regels bij algemene maatregel van bestuur (vergelijk artikelen 1b en 1e tot en met 1o van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995)). Het in het vierde lid van artikel 3 van de Wte 1995 opgenomen verbod tot het zonder goedgekeurd prospectus aanbieden van effecten die niet onder de richtlijn prospectus vallen wordt evenmin in dit voorstel overgenomen. Dergelijke “effecten” zijn geen effecten in de zin van artikel 1:1.

Een deel van deze “artikel 3, vierde lid, van de Wte 1995 effecten” kwalificeren in artikel 1:1 als “financieel instrument”. Een ander deel, namelijk de categorie niet verhandelbare rechten van deelneming in een closed-end beleggingsinstelling, kwalificeren als “financieel product” in artikel 1:1, onderdeel f. Voorts valt een deel van de effecten, bedoeld in artikel 3, vierde lid, van de Wte 1995, onder het begrip “beleggingsobject” als bedoeld in artikel 1:1.

[prospectusplicht](#) (*red.*).

Het vijfde lid van artikel 3 van de Wte 1995 wordt niet opgenomen in onderhavig artikel. Bedoeld lid bepaalt dat de prospectusregelgeving bij en krachtens artikel 3, eerste tot en met vierde lid, van de Wte 1995 niet van toepassing is op aanbiedingen van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling die niet van het closed-end type zijn. Die bepaling is niet nodig, aangezien rechten van deelneming in een beleggingsinstelling die niet van het closed-end type zijn, reeds zijn uitgezonderd van de definitie van effect in artikel 1:1.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Het verbod van artikel 5:1 strekt zich niet uit tot alle gereglementeerde markten als bedoeld in artikel 1, onder 13, van de richtlijn beleggingsdiensten maar slechts tot de in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markten.

### Artikel 5:3

#### 1. Artikel 5:2 is niet van toepassing<sup>19</sup> op het aanbieden van effecten aan het publiek, indien:

- a. uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers wordt aangeboden;
- b. aan minder dan 150 personen<sup>20</sup> in Nederland, niet zijnde gekwalificeerde beleggers, wordt aangeboden;
- c. indien de aangeboden effecten slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 100 000<sup>21</sup>

<sup>19</sup> Aanbieders die zijn vrijgesteld van de Wft vallen wel onder de Wet handhaving consumentenbescherming voor wat betreft het aanbieden aan consumenten (*red.*).

<sup>20</sup> Bij het Meldpunt Wft van het Ministerie van Financiën is opgemerkt dat in de 100-personeen-vrijstelling die uit de Wte 1995 en Wtb is overgenomen, de woorden "per lidstaat" niet terug komen. In de MvT is hierover niets opgenomen. De praktische consequentie is dat thans vrijgestelde beleggingsinstellingen met bijvoorbeeld 90 deelnemers in Nederland en 20 in België onder de Wft aan eisen moeten gaan voldoen waarvan ze vroeger waren vrijgesteld. Moet dit op deze manier vanwege de Prospectusrichtlijn of kan de oude tekst terugkeren via de reparatiewet.

Het Ministerie van Financiën heeft geantwoord:

De 100-personeen-vrijstelling van de Wte 1995 en de Wtb staan niet in de Vrijstellingsregeling Wft maar in de artikelen 1:12 en 5:3 van de Wft. Daarbij is van belang dat de verbodsbepalingen van 2:65 en 5:2 Wft alleen zien op aanbiedingen in Nederland. Ook het lopend toezicht op beleggingsinstellingen op grond van het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen en het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen betreft alleen beleggingsinstellingen waarvan deelnemingsrechten in Nederland zijn of worden aangeboden. Hierdoor is het niet nodig om in de artt. 1:12 en 5:3 te vermelden dat de uitzondering per staat geldt. Bovendien kan de wetgever slechts regels stellen met betrekking tot het verbod dat zich uitstrekt tot aanbiedingen in Nederland. Beleggingsinstellingen die hun rechten van deelneming in België aanbieden vallen onder Belgisch recht. (*red.*)

<sup>21</sup> Volgens het inwerkingtredingsbesluit (Stb 2011, nr 306, enig artikel, lid 2) treedt de verhoging van de coupurevrijstelling van € 50.000 naar € 100.000 in werking op 1 januari 2012.

**per belegger;**

#### **d. de nominale waarde per effect ten minste € 100 000<sup>22</sup> bedraagt;<sup>23</sup> of**

<sup>22</sup> Volgens het inwerkingtredingsbesluit (Stb 2011, nr 306, enig artikel, lid 2) treedt de verhoging van de coupurevrijstelling van € 50.000 naar € 100.000 in werking op 1 januari 2012.

<sup>23</sup> De AFM heeft op 11 juni 2008 de volgende interpretatie op zijn website geplaatst::

*Coupure en pakket uitzonderingen/vrijstellingen aanbieden effecten aan het publiek aanbieden*

Coupure en pakket uitzonderingen/vrijstellingen aanbieden effecten aan het publiek, aanbieden deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen en het aanbieden van beleggingsobjecten. Wettelijk kader: artikel 5:3 lid 1 sub c en d Wet financieel toezicht (Wft), artikel 4 lid 1 sub a en b Vrijstellingsregeling Wft (VR Wft) en artikel 2, lid 1, sub a, onderdeel 4 VR Wft

#### *1. Interpretatie*

Hieronder geeft de Stichting Autoriteit Financiële Markten ('AFM') haar interpretatie van een tweetal uitzonderingsbepalingen op het verbod in Nederland effecten aan te bieden aan het publiek (artikel 5:2 Wft), van twee vrijstellingen van het verbod in Nederland rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aan te bieden (artikel 2:65 lid 1 Wft) en van de vrijstelling van het verbod van het in Nederland aanbieden van beleggingsobjecten (art. 2:55 Wft).

Deze uitzonderingen zijn weliswaar in aanzienlijke mate gelijklopend geformuleerd, maar behoeven, gezien de verschillen in de door de wetgever gekozen uitgangspunten in de bescherming (prospectusplicht versus doorlopend toezicht), markt usance en Europese wet- en regelgeving toch een andere interpretatie.

#### *2. Aanbieden van effecten aan het publiek*

Artikel 5:2 Wft verbiedt het in Nederland aanbieden van effecten aan het publiek

Ingevolge artikel 5:3 lid 1, sub c en d Wft zijn uitgezonderd van het verbod van artikel 5:2 Wft aanbiedingen van effecten die (c) slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van € 50.000 per belegger en (d) de nominale waarde van de aangeboden effecten per effect ten minste € 50.000,- bedraagt.

De AFM interpreteert deze bepalingen als volgt.

Allereerst zij opgemerkt dat genoemde uitzonderingen voortvloeien uit de Richtlijn 2003/71/EG ('Prospectusrichtlijn') welke is geïmplementeerd in Wft.

#### *3. Vervolgaanbiedingen*

De vraag doet zich voor of indien een aanbieder effecten heeft aangeboden aan adressanten onder één van genoemde vrijstellingen, de vrijstelling tevens eventuele vervolgaanbiedingen omvat waarbij de nominale waarde, de coupure of de tegenwaarde van de aangeboden effecten een lager bedrag omvat dan € 50.000.

Gelet op de tekst van de genoemde uitzonderingsbepalingen, die telkens spreekt over 'per aanbieding' c.q. over 'de aangeboden effecten', is de AFM van oordeel dat telkens, zowel voor de primaire aanbieding als voor alle vervolgaanbiedingen, moet worden voldaan aan de eisen van de uitzonderingsbepalingen. Het is dus niet zo dat indien een belegger effecten heeft gekocht met een tegenwaarde, coupure of nominale waarde van € 50.000,-, toekomstige aanbiedingen aan deze belegger zijn uitgezonderd van het verbod indien deze een lager bedrag behelzen.

#### *4. Direct volledige inleg vereist ter zake van uitzonderingen op verbod effecten aan te bieden?*

Een tweede vraag die dient te worden gesteld is de vraag of kan worden volstaan met het voldoen aan de eisen die worden gesteld door de letterlijke tekst van de uitzonderingsbepalingen.

lingen, inhoudende dat de betreffende effecten dienen te worden verkregen tegen een tegenwaarde van € 50.000 per belegger cq de nominale waarde of de coupure van de aangeboden effecten per effect ten minste € 50.000,- bedraagt, of dat er ook eisen dienen te worden gesteld aan de hoogte van de daadwerkelijke inleg.

Indien geen eisen worden gesteld aan de inleg, betekent dit dat de vrijstellingen kunnen worden gebruikt voor misbruik. Dit misbruik bestaat hierin dat beleggers slechts een zeer beperkt bedrag hoeven in te leggen en toch onder de uitzonderingsbepaling effecten aangeboden krijgen. De AFM acht dit vanuit het oogpunt van het adequate functioneren van de effectenmarkten en de bescherming van beleggers op deze markten ongewenst. Dit misbruik kan worden tegengegaan door een volledige inleg te stellen. Echter, in tegenstelling tot de parallelle vrijstellingen bij het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling, leidt het onverkort stellen van een inleg bij verhandelbare effecten, niet zijnde rechten van deelneming in een beleggingsinstelling die op verzoek van de houder ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald tot complicaties. Deze komen voor uit (a) de markt usance in de bond handel en (b) de maximum-harmonisatie van de prospectusrichtlijn (RI 2003/71/EG).

#### Markt usance

Het is markt usance om obligaties, afhankelijk van de renteontwikkeling, onder (of boven) pari te plaatsen. Indien een uitgevende instelling voornemens is obligaties te plaatsen met een nominale waarde van € 50.000, kan er behoefte zijn om hierop een beperkte discount te geven en de obligaties bijvoorbeeld op 98,7% te plaatsen. Hiervoor zijn dan marktredenen, bijvoorbeeld een relatief hoge vraag naar obligaties met zodanige coupon, of een kortstondige stijging van de marktrente in de periode voorafgaand aan de daadwerkelijke uitgifte. Het stellen van een inleg zou deze marktpraktijk om zeep helpen. Het betreft hier een in de internationale kapitaalmarkt bestendig gebruik. Het stellen van een volledige inleg kan ertoe leiden dat buitenlandse issuers de Nederlandse kapitaalmarkt mijden.

Een tweede vorm van markt usance is de situatie waarin een obligatie met een nominale waarde van € 50.000 geen coupon kent en om die reden onder pari wordt geplaatst. Van markt usance kan worden gesproken als de plaatsing geschiedt onder reële omstandigheden en voorwaarden. Een schuldbrief van € 50.000 nominaal waar kan worden volstaan met een inleg van € 5.000 en een looptijd van 18 jaar zal in de regel geen markt usance zijn. Bovendien zal hier niet worden gehandeld in lijn met doel en strekking van de prospectusrichtlijn. Hiervoor zal de aanbieder dan ook een prospectus moeten opstellen.

#### Maximum harmonisatie

Voor de vrijstelling van de prospectusplicht vloeit de nominale waarde en de pakket vrijstelling voort uit de Prospectusrichtlijn als geïmplementeerd in de Wft. Deze richtlijn kent maximum-harmonisatie, waardoor de AFM in beginsel niet de ruimte heeft om in aanvulling op de tekst van de vrijstelling eisen te stellen. Hierop bestaat een uitzondering. Een inleg zou kunnen worden gesteld in gevallen waar wordt gehandeld tegen doel en strekking van de richtlijn, bijvoorbeeld als het enige doel is het ontduiken van de prospectusplicht.

#### Beleid AFM

Gelet hierop is de AFM van oordeel dat de uitzonderingsbepalingen artikel 5:3 lid 1 sub c en d Wft zo dienen te worden uitgelegd dat een inleg wordt gesteld in die gevallen waar niet gehandeld wordt in overeenstemming met doel en strekking (beschermingsgedachte) van de prospectusrichtlijn. Hiermee zal in de regel een markt usance van plaatsen van effecten

**e. de totale tegenwaarde van de aanbieding van effecten in de Europese Economische Ruimte aan het publiek minder dan € 100.000 bedraagt, welk grensbedrag berekend wordt over een periode van twaalf maanden.**

**2. Het verbod, bedoeld in artikel 5:2 is voorts niet van toepassing op het aanbieden aan het publiek van de volgende categorieën effecten:**

**a. aandelen of certificaten van aandelen die zijn uitgegeven ter vervanging van**

beperkt onder pari niet worden gehinderd.

*5. Artikel 4 lid 1 sub a en b VR Wft (aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling)*

Artikel 4, lid 1 bepaalt dat degenen die rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aanbieden zijn vrijgesteld van de vergunningplicht, voor zover het betreft:

- i. het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling die slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 50.000 per deelnemer (artikel 4 lid 1 sub a VR Wft); of
- ii. het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling met een nominale waarde per recht van deelneming van ten minste € 50.000 (artikel 4 lid 1 sub b VR Wft).

De Toelichting bij de VR Wft vermeldt: "Er bestaan beleggingsinstellingen die rechten van deelneming aanbieden aan vermogende natuurlijke personen of rechtspersonen die geen gekwalificeerde belegger zijn of kunnen worden omdat ze niet voldoen aan de eisen die aan een gekwalificeerde belegger wordt gesteld. Aangenomen wordt dat een deelnemingsrecht dan wel een pakket deelnemingsrechten met een waarde van ten minste € 50.000,- in het algemeen slechts zal worden gekocht door deelnemers waarvan mag worden verondersteld dat zij voldoende deskundig en professioneel zijn om zich een behoorlijk inzicht te kunnen vormen omtrent de aard van de aangeboden rechten van deelneming. Kleine beleggers (die juist beschermingswaardig zijn) zullen dergelijke grote bedragen niet ineens kunnen betalen.

De AFM interpreteert deze bepalingen van de VR Wft als volgt.

De beleggingsinstelling valt naar het oordeel van de AFM onder de vrijstellingen indien bij de eerste aanbieding c.q. inleg per deelnemer voldaan wordt aan het criterium van € 50.000,-. De aanbieder van de rechten van deelneming in de beleggingsinstelling dient zich te houden aan het volgende:

- a) de eerste inleg bedraagt minimaal € 50.000,- (exclusief kosten);
- b) het bedrag van € 50.000,- dient ineens te worden betaald door de deelnemer. Het aangaan van een uitgestelde verplichting om het bedrag van € 50.000,- te voldoen is niet voldoende;
- c) een vervolginleg die lager is dan € 50.000,- mag enkel door de reeds zittende deelnemers worden gedaan, en
- d) het ingelegde bedrag per deelnemer mag nimmer onder de € 50.000 uitkomen. Waardedaling is hierbij niet inbegrepen.

*6 Artikel 2, lid 1, sub a, onderdeel 4 VR Wft (aanbieden van beleggingsobjecten)*

De hiervoor onder 5. opgenomen interpretatie van het criterium van € 50.000 zoals vermeld in artikel 4, lid 1, sub a en b VR Wft is overeenkomstig van toepassing op artikel 2, lid 1, sub a, onderdeel 4 VR Wft. (red.).

- reeds uitgegeven aandelen of certificaten van aandelen van dezelfde categorie of klasse, indien de uitgifte van deze nieuwe waardebewijzen geen verhoging van het geplaatst kapitaal tot gevolg heeft;
- b. effecten die worden aangeboden bij een overname door middel van een openbaar bod tot ruil, indien een document algemeen verkrijgbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- c. effecten die worden aangeboden of toegewezen dan wel toe te wijzen zijn bij een fusie of splitsing, indien een document beschikbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- d. dividenden die aan aandeelhouders worden uitbetaald in de vorm van certificaten van aandelen of aandelen van dezelfde categorie of klasse als de waardebewijzen uit hoofde waarvan die dividenden worden betaald, indien een document beschikbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal en de kenmerken van de aangeboden waardebewijzen en de redenen voor en de bijzonderheden van de aanbieding; of
- e. effecten die door een werkgever of door een met die werkgever in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling, worden aangeboden of toegewezen dan wel toe te wijzen zijn aan huidige of voormalige bestuurders, huidige of voormalige leden van de raad van commissarissen of huidige of voormalige werknemers, indien een document beschikbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden effecten, de kenmerken van de effecten, de redenen voor de aanbieding en de bijzonderheden daarvan, en die werkgever of de met die werkgever in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling haar zetel of hoofdkantoor:
- in de Europese Economische Ruimte heeft; of
  - buiten de Europese Economische Ruimte heeft en haar effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten; of
  - buiten de Europese Economische Ruimte heeft en haar effecten tot de handel op een markt van een derde land worden toegelaten indien er adequate documentatie – waaronder het beschikbaar gestelde document

– ten minste beschikbaar is in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is en de Europese Commissie voor de betrokken markt in het derde land een gelijkwaardigheidsbesluit als bedoeld in artikel 4, eerste lid, van de richtlijn prospectus conform de procedure bedoeld in artikel 24, tweede lid, van de richtlijn prospectus heeft genomen.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

De in dit artikel opgenomen uitzonderingen op het verbod van artikel 5:2 zijn alleen van toepassing, indien het aanbieden van effecten aan het publiek betreft. De uitzonderingen genoemd in het eerste lid zijn gebaseerd op artikel 3, tweede lid, onderdelen a tot en met e, van de richtlijn prospectus.

De in het eerste lid, onderdeel a, opgenomen uitzondering ziet op de situatie dat de effecten uitsluitend worden aangeboden aan een of meer professionele marktpartijen. Dergelijke partijen dragen, gelet op de bij hen veronderstelde deskundigheid, een hoge mate van eigen verantwoordelijkheid voor hun functioneren op de financiële markten. In dit verband wordt nog eens opgemerkt dat een aanbieding van effecten aan één persoon niet onder het verbod van artikel 5:2 valt. Van aanbieden van effecten aan het publiek is immers pas sprake indien een voorstel aan meer dan één persoon wordt gedaan.

De in onderdeel b van het eerste lid opgenomen uitzondering bewerkstelligt dat op het aanbieden van effecten in Nederland aan minder dan 100 personen het verbod van artikel 5:2 niet van toepassing is.

Onderdeel c van het eerste lid bevat een uitzondering voor effecten die slechts kunnen worden verworven tegen een totale economische tegenwaarde van ten minste € 50.000 per belegger per aanbieding. De ratio hiervan is dat effecten die in dergelijke grote pakketten worden aangeboden in het algemeen zullen worden gekocht door beleggers waarvan mag worden verondersteld dat zij voldoende deskundig en professioneel zijn om, zonder prospectus, zich een behoorlijk inzicht te kunnen vormen omtrent de aard van de aangeboden effecten. Bij dergelijke aanbiedingen is het niet relevant wat de nominale waarde per aangeboden effect is.

In onderdeel d van het eerste lid is een uitzondering opgenomen voor aanbiedingen van effecten waarvan de nominale waarde per effect ten minste € 50.000 bedraagt. De ratio hiervan komt overeen met de ratio van artikel 4 van de Vrijstellingsregeling Wte 1995. Effecten met een dergelijke hoge nominale waarde zullen in het algemeen worden gekocht door beleggers waarvan mag worden verondersteld dat zij voldoende deskundig en professioneel zijn om, zonder prospectus, zich een behoorlijk inzicht te kunnen vormen omtrent de aard van de aangeboden effecten.

Ingevolgde de op grond van artikel 5:5<sup>24</sup> vast te stellen ministeriële regeling zal het aan het publiek aanbieden van effecten die deel uitmaken van een aanbieding waarbij de totale tegenwaarde minder dan € 2.500.000 bedraagt niet on-

<sup>24</sup> Vergelijk artikel 1b, lid 2, Vrijstellingsregeling Wte 1995.



derhevig zijn aan de prospectusplicht.

Eveneens wordt in het eerste lid, onderdeel e, van dit artikel expliciet opgenomen de vrijstelling voor aanbiedingen van effecten aan het publiek met een totale tegenwaarde van minder dan € 100.000 als bedoeld artikel 3, tweede lid, onderdeel e, van de richtlijn prospectus. De vrijstelling voor effecten met een totale tegenwaarde van € 100.000 heeft met name betekenis voor het aanbieden van verhandelbare deelnemingsrechten in closed-end beleggingsinstellingen.

Het is mogelijk dat een aanbieding van effecten aan het publiek zodanig is vormgegeven dat meerdere uitzonderingsbepalingen tegelijkertijd van toepassing zijn (bijvoorbeeld een aanbieding van effecten die gericht is tot professionele marktpartijen of die slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 50.000 per belegger). Bij een dergelijke combinatie hoeft uiteraard evenmin een prospectus te worden opgesteld. Indien een aanbieding van effecten heeft plaatsgevonden en één van de hiervoor genoemde uitzonderingsbepalingen van toepassing is, betekent dit niet dat de aldus door de belegger verkregen effecten zonder meer mogen worden doorverkocht aan andere beleggers. Elke doorverkoop van effecten die met toepassing van één van de vrijstellingen van het eerste lid verkregen zijn en die als een aanbieding aan het publiek kan worden aangemerkt, is in beginsel weer onderhevig aan het verbod van artikel 5:2.

Het tweede lid bevat uitzonderingen van het verbod om effecten aan te bieden aan het publiek zonder dat een goedgekeurd prospectus voorafgaand aan de aanbieding van effecten aan het publiek algemeen verkrijgbaar is gesteld. Deze bepalingen zijn materieel gelijklopend aan de in artikel 5:4, onderdeel b tot en met f, opgenomen uitzonderingen op het verbod om zonder goedgekeurd prospectus effecten tot de handel op een gereguleerde markt te laten toelaten. Ondanks dat de richtlijn prospectus slechts spreekt over aandelen, mag worden aangenomen dat daaronder tevens certificaten van aandelen worden verstaan. Waar in deze regeling gesproken wordt over "categorie" worden de verschillende soorten effecten bedoeld (aandelen en obligaties behoren bijvoorbeeld tot een verschillende categorie effecten). Met het begrip "klasse" wordt een onderverdeling gemaakt binnen een categorie (bijvoorbeeld aandelen A of B). In onderdeel a wordt het aanbieden van aandelen aan het publiek ter vervanging van aandelen van dezelfde categorie of klasse uitgezonderd van het verbod, indien de aanbieding van deze nieuwe aandelen geen verhoging van het geplaatst kapitaal tot gevolg heeft. Het ligt in de rede dat ook een marginale verhoging onder de reikwijdte van de uitzondering valt. Daarvan zou sprake kunnen zijn bij een aandelensplitsing. Indien in een dergelijk geval slechts de nominale waarde van een aandeel wijzigt en niet het soort aandeel, wordt een marginale verhoging van het geplaatste kapitaal als gevolg van de afronding bij een splitsing gelijkgesteld aan geen verhoging van het geplaatste kapitaal.

In het tweede lid, onderdeel b, is een uitzondering opgenomen voor aanbiedingen van effecten aan het publiek die worden aangeboden bij een overname door middel van een openbaar bod tot ruil indien een document beschikbaar is dat informatie bevat dat gelijkwaardig is aan die in het prospectus. Daarbij kan gedacht worden aan de informatie die verstrekt dient te worden in het kader van een ruilbod als

bedoeld in artikel 9n van het Bte 1995.

Er is geen verplichting om het "gelijkwaardige" document te laten goedkeuren of om het document bij de AFM te deponeren. Het is niet de bedoeling dat de AFM op dezelfde wijze als bij het prospectus ex ante het gelijkwaardige document gaat goedkeuren. In een dergelijk geval zou de uitzondering van het verbod namelijk weinig voordeel opleveren. Het staat een uitgevende instelling, die over een gelijkwaardig document beschikt en dit beschikbaar stelt, vrij om effecten aan te bieden. Uiteraard heeft de AFM de mogelijkheid om handhavend op te treden, indien achteraf blijkt dat de uitzondering niet van toepassing was. De AFM kan slechts aan de hand van de concrete omstandigheden van het geval oordelen of er sprake was van een document dat informatie bevatte die gelijkwaardig is aan de informatie die in een prospectus dient te worden opgenomen. Relevant daarbij is dat het document geen prospectus is en dus ook niet hoeft te voldoen aan alle eisen die de richtlijn prospectus stelt. Daarnaast zal rekening worden gehouden met op Europees niveau ontstane inzichten ten aanzien van de invulling van het begrip "gelijkwaardige informatie". In artikel 4, derde lid, van de richtlijn prospectus is immers bepaald dat de Commissie van de Europese Gemeenschappen (Europese Commissie) uitvoeringsmaatregelen vaststelt wat betreft de invulling van het begrip "gelijkwaardig".

In onderdeel c van het tweede lid is een uitzondering opgenomen voor aanbiedingen van effecten aan het publiek in verband met een fusie of splitsing. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een fusie of een splitsing als bedoeld in artikel 2:309 onderscheidenlijk 2:334a van het BW. Maar ook fusies en splitsingen naar het recht van een andere lidstaat vallen hieronder. Ook deze uitzondering is afhankelijk van de beschikbaarstelling van een document dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat.

In onderdeel d van het tweede lid is een uitzondering opgenomen voor aandelen die kosteloos worden aangeboden, toegewezen of zullen worden toegewezen aan de aandeelhouders, als dan niet bij wijze van dividenduitkering. Deze uitzondering is slechts van toepassing indien aan de volgende voorwaarden is voldaan. Ten eerste dienen de dividenden te worden uitbetaald in de vorm van aandelen van dezelfde categorie of klasse. Daarnaast dient een document beschikbaar te worden gesteld.

In onderdeel e van het tweede lid worden aanbiedingen van effecten die door een werkgever worden aangeboden, toegewezen of zullen worden toegewezen aan voormalige bestuurders, leden van de raad van commissarissen, of werknemers, uitgezonderd van het verbod. Deze bepaling is eveneens van toepassing voor zover een aanbieding (mede) gericht is tot voormalige werknemers, zo volgt uit de richtlijn prospectus. Ook deze uitzondering is gebonden aan twee voorwaarden. Ten eerste dienen er reeds effecten te zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt van dezelfde categorie of klasse als de effecten die worden aangeboden aan het publiek. Ten tweede dient een document beschikbaar te worden gesteld. Dergelijke documenten kunnen niet als een Europees paspoort worden gebruikt.

Het derde tot en met zesde lid hebben betrekking op de verplichting van de AFM om een register bij te houden van



bij algemene maatregel van bestuur aangewezen categorieën van professionele marktpartijen. De bepaling geldt ter vervanging van artikel 4, derde lid, van de Wte 1995 en artikel 1f, tweede tot en met vierde lid, van de Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Vanwege de introductie van het begrip gekwalificeerde belegger wordt het begrip “professionele marktpartij” in artikel 5:3 vervangen door “gekwalificeerde belegger”. Met deze wijziging wordt beter aangesloten bij de terminologie van de richtlijn prospectus.

Aan het slot van onderdeel d moet “of” komen te staan aangezien het gaat om alternatieve mogelijkheden in plaats van cumulatieve voorwaarden.

In de tweede alinea, eerste zin, van de toelichting bij artikel 5:3 staat een fout. De zinsnede “aan één of meer professionele marktpartijen” is onjuist. Uit de toelichting op artikel 5:3, tweede alinea, laatste zin, blijkt dat van een aanbieding van effecten aan het publiek pas sprake is indien een voorstel aan meer dan één persoon wordt gedaan.

Het derde tot en met het zesde lid zijn ondergebracht in artikel 1:109. Zie voor een nadere toelichting aldaar.

*Kamerstuk 32.036, nr. 18*

De afgelopen jaren zijn talrijke voorbeelden geweest van malafide beleggingsproducten, zoals Palm Invest, Golden Sun Resorts en Easy Life. Onder meer door gebruik te maken van de € 50 000 grens voor de vergunningplicht hebben zij vele consumenten weten te duperen. Beleggingsobjecten die worden aangeboden voor een nominaal bedrag per beleggingsobject van ten minste € 50 000 zijn namelijk vrijgesteld van de vergunningplicht voor het aanbieden van beleggingsobjecten en vallen derhalve buiten het toezicht. Hetzelfde geldt voor degenen die rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aanbieden voor zover die rechten van deelneming slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 50 000 per deelnemer of voor zover die rechten een nominale waarde per recht hebben van ten minste € 50 000.

De € 50 000 grens is afkomstig uit de Prospectusrichtlijn (2003/71/EG) die de grens voorschrijft voor het aanbieden van effecten aan het publiek. Ten behoeve van een gelijk speelveld is in Nederland gekozen om de grens ook toe te passen bij het aanbieden van beleggingsobjecten en rechten van deelneming in beleggingsinstellingen.

Deze grens van € 50 000 wordt te laag geacht om te voorkomen dat niet-professionele beleggers toch in van toezicht vrijgestelde producten beleggen. Het is derhalve wenselijk dat deze grens wordt verhoogd tot € 100 000, voor beleggingsobjecten, beleggingsinstellingen en effecten. Deze wijziging voorziet daarin en zal niet in werking treden voordat de herziene Prospectusrichtlijn, die de € 100 000 grens voor het aanbieden van effecten aan het publiek zal bevatten, is gepubliceerd.

De artikelen zullen bij koninklijk besluit in werking treden. De beoogde inwerkingtreding van deze artikelen is uiterlijk 1 januari 2012. Mocht deze datum niet worden gehaald, dan zal ik de Tweede Kamer hier uiterlijk 1 maand van te voren per brief over informeren.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

De wijzigingen van de in artikel 5:3 van de Wft opgenomen uitzonderingen van het verbod van artikel 5:2 van de Wft zijn gebaseerd op de artikelen 3, tweede lid, en artikel 4, eerste lid, van de herziene richtlijn prospectus. De in onderdeel b van het eerste lid van artikel 5:3 van de Wft opgenomen uitzondering bewerkstelligt dat op het aanbieden van effecten in Nederland aan minder dan 150 personen het verbod van artikel 5:2 niet van toepassing is.

In artikel 5:3, eerste lid, onderdeel e, is verduidelijkt dat met de berekening van de totale tegenwaarde van de aanbieding niet alleen de totale tegenwaarde in Nederland, maar de totale tegenwaarde binnen de Europese Economische Ruimte wordt bedoeld. Met deze aanpassing wordt de wijziging van artikel 3, tweede lid, onderdeel e van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd.

Met de aanpassingen in artikel 5:3, tweede lid, onderdelen d en e, wordt artikel 4, eerste lid, onderdelen d en e, geïmplementeerd.

Artikel 5:3, tweede lid, onderdeel d, is gewijzigd om duidelijk te maken dat aandelen of certificaten van aandelen die kosteloos worden aangeboden op grond van artikel 5:3, eerste lid, onderdeel e zijn uitgezonderd van het verbod van artikel 5:2. Dividenden die worden uitbetaald in de vorm van aandelen of certificaten van aandelen, zoals bijvoorbeeld stock dividenden, kunnen onder het verbod van 5:2 vallen maar worden in dit artikel uitgezonderd indien een document beschikbaar wordt gesteld dat informatie bevat betreffende het aantal en de aard van de waardebewijzen en de redenen voor en de bijzonderheden van de aanbieding.

Artikel 5:3, tweede lid, onderdeel e, is verruimd. Achtergrond voor deze verruiming is dat werknemersparticipatie belangrijk is voor kleine en middelgrote ondernemingen waarin de individuele werknemers in belangrijke mate kunnen bijdragen tot het succes van de onderneming.

Dergelijke ondernemingen moeten derhalve er niet toe verplicht worden om voor aanbiedingen in het kader van een aandelenplan voor werknemers een prospectus op te stellen. Indien de effecten niet tot de handel zijn toegelaten, is de uitgevende instelling niet onderworpen aan de voorschriften inzake permanente informatieverstrekking noch aan de regels inzake marktmisbruik. De vrijstelling wordt tevens uitgebreid tot aanbiedingen aan het publiek en toelating tot de handel van buiten de Europese Unie gevestigde ondernemingen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of op een markt van een derde land. In dit laatste geval is de vrijstelling slechts van toepassing indien de Europese Commissie een positief besluit heeft genomen inzake de gelijkwaardigheid van het juridisch en toezichtskader van de overeenkomstige marktreglementering in het derde land, dit betreft een zogenaamd gelijkwaardigheidsbesluit.

*Kamerstuk 33.023 nr. B*

*De drempelwaarde in artikel 5:3 eerste lid onderdeel b Wft wordt verhoogd naar 150 personen. Dit betekent dat voor «closed end» beleggingsinstellingen die verhandelbare deelnemingsrechten uitgeven, niet automatisch meer de mogelijkheid bestaat om onder dezelfde voorwaarden van zowel de vergunnings- als de prospectusplicht vrijgesteld te zijn. Immers, als een dergelijke beleggingsinstelling aan*

*meer dan 100 maar minder dan 150 personen aanbiedt, dan kan deze instelling wel gebruik maken van de vrijstelling op de prospectusplicht, maar niet van de vrijstelling op de vergunningsplicht. Dat lijkt de leden van de CDA-fractie niet wenselijk. Kan de regering hier nader op ingaan?*

Dit wetsvoorstel dient ter implementatie van de herziene richtlijn prospectus, hierin wordt enkel een uitbreiding van de vrijstelling van de prospectusplicht geregeld zoals deze onder meer geldt voor closed end beleggingsinstellingen die effecten aan het publiek aanbieden.

Het regime rond de vergunningplicht voor beleggingsinstellingen verandert per 22 juli 2013 door de Richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (ook wel de AIFM-richtlijn). Deze richtlijn harmoniseert het toezicht op beheerders van beleggingsinstellingen. Hiertoe wordt op korte termijn een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ahangig gemaakt. Bij implementatie van de AIFM-richtlijn vervallen de huidige vrijstellingen op de vergunningplicht, daarom wordt voorgesteld voor de tussenperiode de vrijstelling op de vergunningplicht ongewijzigd te handhaven.

*Klopt het dat het verhogen van de drempelwaarde in artikel 5:3 eerste lid onderdeel b Wft, in combinatie met het niet verhogen van de drempelwaarde in artikel 1:12 eerste lid onderdeel a Wft, leidt tot verschillende behandeling van open end en closed end beleggingsinstellingen? Zo ja, kan de regering aangeven waarom dit in haar optiek wenselijk is?*

Open end en closed end fondsen kennen momenteel al een verschillend regime met betrekking tot de prospectusplicht. Dit hangt samen met het feit dat open end fondsen niet onder de reikwijdte van de prospectus-richtlijn vallen. Per 22 juli 2013 is de AIFM-richtlijn geïmplementeerd. Daarmee is het regime rond de informatieverplichtingen voor beide typen beleggingsinstellingen op Europees niveau geharmoniseerd. Zowel beheerders van closed end als open end beleggingsinstellingen vallen onder de Richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen waarin onder andere informatieverplichtingen aan beleggers zijn opgenomen, daarnaast vallen beheerders van closed end beleggingsinstellingen onder de informatieverplichtingen van de Prospectusrichtlijn. In de AIFM-richtlijn is daarbij een voorziening opgenomen om te voorkomen dat beheerders van closed end beleggingsinstellingen informatie die ze zowel op basis van de Prospectusrichtlijn als de AIFM-richtlijn moeten verstrekken, dubbel zouden moeten verstrekken.

*In de tekst van artikel 5:3 tweede lid onderdeel e Wft is niet opgenomen dat een werkgever ook het hoofdkantoor in de Europese Economische Ruimte (EER) kan hebben. Hierdoor ontstaat de situatie dat een werkgever die haar hoofdkantoor in de EER heeft, maar haar zetel buiten de EER, en waarvan de effecten niet tot de handel zijn toegelaten, volgens de Herziene Prospectusrichtlijn wel, maar volgens de tekst van het wetsvoorstel geen gebruik kan maken van de vrijstelling. Kan de regering hier nader op ingaan?*

Het is niet de bedoeling geweest om een werkgever of de met die werkgever in een groep verbonden rechtspersoon die een hoofdkantoor in de EER heeft maar de zetel buiten de EER uit te sluiten van de mogelijkheid – die de Herziene Prospectusrichtlijn biedt – om gebruik te maken van de vrij-

stelling. Deze ommissie zal dan ook op korte termijn worden gerepareerd door middel van een aanpassing van de Vrijstellingsregeling Wft zodat ook werkgevers of de met die werkgever in een groep verbonden rechtspersoon die hun hoofdkantoor in de EER hebben, maar hun zetel buiten de EER hebben ook gebruik kunnen maken van de vrijstelling. Bij de eerst volgende gelegenheid zal artikel 5:3 van de Wft op dit punt worden aangepast.

*Kamerstuk 33.236, nr. 7*

Artikel 1, vierde lid, onderdeel a, subonderdeel i, onder e, en subonderdeel ii, van de herziene richtlijn prospectus<sup>25</sup> behelst kort samengevat een wijziging van de vrijstelling van de prospectusplicht ten aanzien van effecten die door een werkgever worden aangeboden. Tijdens de parlementaire behandeling van de herziene richtlijn prospectus bleek dat in dat voorstel deze richtlijnbeperking uitsluitend is geïmplementeerd voor zover het een werkgever of een met een werkgever in een groep verbonden onderneming betreft die zijn zetel in of buiten de Europese Economische Ruimte (E.E.R.) heeft. De richtlijnbeperking ziet echter ook op gevallen waarin een werkgever of een met die werkgever in een groep verbonden onderneming een hoofdkantoor in of buiten de E.E.R. heeft. Conform de toezegging in de memorie van antwoord<sup>26</sup> is deze ommissie voor de korte termijn hersteld middels een aanpassing van de Vrijstellingsregeling Wft.<sup>27</sup>

In deze memorie van antwoord is ook toegezegd bij de eerstvolgende gelegenheid artikel 5:3 van de Wft aan te passen. Deze wijziging geeft uitvoering aan die toezegging.

*Kamerstuk 34.198 nr. 7*

Artikel 5:3, eerste lid, onderdeel b, van de Wft wordt gewijzigd om te verduidelijken dat de uitzondering op de verbodsbepaling van artikel 5:2 van de Wft ziet op 150 personen per lidstaat.

## Artikel 5:3a

### 1. De Autoriteit Financiële Markten kan de Europese Commissie verzoeken om te verklaren dat het juridische en toezicht houdende kader van een staat die geen lidstaat is, verzekert dat een in die staat

<sup>25</sup> Richtlijn 2010/73/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van Richtlijn 2003/71/EG betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten (PbEU 2010, L 327) (herziene richtlijn prospectus).

<sup>26</sup> Kamerstuk 33.023, B, blz. 3.

<sup>27</sup> Regeling van de Minister van Financiën van 13 juni 2012, nr. FM/2012/882M, tot wijziging van de Vrijstellingsregeling Wft in verband met de bepalingen ten aanzien van wisselinstellingen in de Wet op het financieel toezicht en de implementatie van de herziene Prospectusrichtlijn (PbEU L 327/1) en tot wijziging van de Vrijstellingsregeling Wet toezicht trustkantoren in verband met de wijziging van de Wet toezicht trustkantoren (Stcrt. 2012, 12286)

toegestane gereglementeerde markt aan juridisch bindende voorschriften beantwoordt, die voor de doeleinden van de toepassing van de vrijstelling, bedoeld in artikel 5:3, tweede lid, onderdeel e, gelijkwaardig zijn aan de vereisten welke voortvloeien uit de verordening marktmisbruik en titel III van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 alsmede uit de richtlijn transparantie, en de gereglementeerde markt in die staat aan effectief toezicht en effectieve handhaving is onderworpen.

2. De Autoriteit Financiële Markten motiveert bij het indienen van het verzoek, bedoeld in artikel 5:3a, eerste lid, waarom het juridische en toezichthoudende kader van de betrokken staat die geen lidstaat is als gelijkwaardig moet worden beschouwd en verstrekt daartoe relevante informatie aan de Europese Commissie.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

De AFM kan de Europese Commissie verzoeken om een gelijkwaardigheidsbesluit als bedoeld in 5:3, tweede lid, onderdeel e, onder 3°, te nemen. Daarbij moet worden aangegeven waarom de AFM van mening is dat het juridisch kader en het toezichtskader van het bewuste derde land als gelijkwaardig moet worden beschouwd. De AFM moet hier toe relevante informatie verstrekken. Uit artikel 4, eerste lid, onderdeel e van de herziene richtlijn prospectus volgt dat de Europese Commissie het juridisch en toezichtskader van een derde land als gelijkwaardig zal beschouwen indien dat kader ten minste aan de volgende voorwaarden voldoet:

- i. de markten zijn aan een vergunning gebonden en doorlopend onderworpen aan effectief toezicht en effectieve handhaving;
- ii. de markten hebben duidelijke en transparante regels voor de toelating van effecten tot de handel, zodat die effecten op een eerlijke, ordentelijke en efficiënte wijze kunnen worden verhandeld en vrij verhandelbaar zijn;
- iii. de emittenten van effecten zijn onderworpen aan voorschriften inzake periodieke en permanente informatieverstrekking, die een hoog niveau van bescherming van de beleggers waarborgen; en
- iv. transparantie en integriteit van de markt zijn gewaarborgd door het voorkomen van marktmisbruik in de vorm van handel met voorwetenschap en marktmanipulatie.

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Artikel 5:3a bevat thans een verwijzing naar de richtlijn marktmisbruik 2003. Daar deze richtlijn wordt opgevolgd door de verordening, wordt de verwijzing in artikel 5:3a naar de richtlijn marktmisbruik 2003 vervangen door een verwijzing naar de verordening. Het betreft derhalve een technische wijziging.

#### Artikel 5:4

1. Artikel 5:2 is niet van toepassing op het toelaten tot de handel op een in Nederland

gelegen of functionerende gereglementeerde markt van:

- a. aandelen of certificaten van aandelen die, bezien over een periode van twaalf maanden, minder dan tien procent vertegenwoordigen van het aantal aandelen of certificaten van aandelen van dezelfde categorie of klasse die reeds zijn toegelaten tot de handel op dezelfde in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt;<sup>28</sup>
- b. aandelen of certificaten van aandelen die zijn uitgegeven ter vervanging van aandelen of certificaten van aandelen van dezelfde categorie of klasse die reeds zijn toegelaten tot de handel op dezelfde gereglementeerde markt, en waarvan de uitgifte niet leidt tot een verhoging van het geplaatst kapitaal;
- c. effecten die worden aangeboden bij een overname door middel van een openbaar bod tot ruil, indien een document beschikbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- d. effecten die worden aangeboden of zijn dan wel zullen worden toegewezen in verband met een fusie of splitsing, indien een document beschikbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- e. aandelen of certificaten daarvan die kosteloos worden aangeboden of zijn dan wel zullen worden toegewezen aan de aandeelhouders of als dividend worden uitgekeerd in de vorm van aandelen of certificaten daarvan van dezelfde categorie of klasse als de waardebewijzen waarop zij worden uitgekeerd, indien deze waardebewijzen van dezelfde categorie of klasse zijn als de waardebewijzen die reeds tot de handel op dezelfde gereglementeerde markt zijn toegelaten en een document beschikbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden waardebewijzen, de kenmerken van de waardebewijzen, de redenen voor de aanbieding en de

<sup>28</sup> Art. 54, lid 2, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat het aanbieden van (certificaten van) aandelen aan het publiek is vrijgesteld van hoofdstuk 5.1 van het Deel Gedragstoezicht financiële markten Wft, voorzover op de toelating daarvan tot de handel op de gereglementeerde markt art. 5:4, aanhef en sub a, Wft van toepassing is en ter zake van een eerdere toelating tot de handel op dezelfde gereglementeerde markt van dezelfde (certificaten van) aandelen van dezelfde categorie of klasse, een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat is goedgekeurd door de AFM of een toezichthoudender van een andere lidstaat (*red.*).

- bijzonderheden daarvan;
- f. effecten die door een werkgever of een met die werkgever in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling worden aangeboden of toegewezen dan wel zullen worden toegewezen, aan zijn huidige of voormalige bestuurders, huidige of voormalige leden van de raad van commissarissen of huidige of voormalige werknemers, indien die effecten van dezelfde categorie of klasse zijn als de effecten die reeds tot de handel op dezelfde gereguleerde markt zijn toegelaten en een document beschikbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden effecten, de kenmerken van de effecten, de redenen voor de aanbieding en de bijzonderheden daarvan;
- g. aandelen of certificaten daarvan die voortkomen uit de conversie<sup>29</sup> of omruil-

ling van andere effecten of uit de uitoefening van rechten verbonden aan andere effecten, indien die aandelen of certificaten daarvan van dezelfde categorie of klasse zijn als de aandelen of certificaten daarvan die reeds tot de handel op dezelfde gereguleerde

<sup>29</sup> In maart 2016 heeft de AFM op zijn website bij veel gestelde vragen de vraag gezet "[Wanneer kan de AFM de conversievrijstelling niet van toepassing verklaren en hoe beoordeelt de AFM dit?](#)". Het antwoord van de AFM luidt: "De AFM heeft de bevoegdheid om de conversievrijstelling niet van toepassing te verklaren, als ten aanzien van de converteerbare effecten reeds een wettelijke uitzondering of vrijstelling als genoemd in artikel 5:4 lid 2 Wft van toepassing is of is geweest. Dit betekent dat indien bij de plaatsing of eventuele notering van de converteerbare effecten een door de AFM (dan wel de relevante bevoegde autoriteit uit een andere EU lidstaat) goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld en waarin de geconverteerde effecten zijn beschreven, deze bevoegdheid er niet is. Uit de Memorie van Toelichting blijkt dat de AFM van haar bevoegdheid gebruik kan maken in situaties waarin in aandelen wordt geconverteerd en die worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waardoor de aard van de uitgevende instelling materieel wijzigt, terwijl vanwege de uitzondering of vrijstelling van de prospectusplicht voor beleggers geen of onvoldoende informatie met betrekking tot de betreffende emissie beschikbaar is. Een 'reverse listing' is hiervan een voorbeeld. In het verleden hebben herhaaldelijk beursintroductions plaatsgevonden waarbij een aan de beurs te noteren onderneming (A) gebruik maakt van een bestaande 'lege' beursvennootschap (B). Een gangbare werkwijze hierbij is dat beursvennootschap B effecten uitgeeft en levert aan de aandeelhouders van onderneming A die (op enig moment) converteren in te noteren aandelen van beursvennootschap B. Vaak betreffen de converteerbare effecten een speciale klasse aandelen die niet genoteerd zijn. In ruil voor deze effecten worden alle aandelen van onderneming A door de eigenaren ingebracht in de lege beursvennootschap B. Als een gevolg daarvan wordt beursvennootschap B 100% aandeelhouder van onderneming A en worden de oude aandeelhouders in onderneming A aandeelhouder in beursvennootschap B. De overgenomen onderneming A krijgt in feite door middel van de nieuw uitgegeven aandelen van B zonder prospectus een notering op een gereguleerde markt. Deze transactie wordt daarom ook wel 'reverse listing' genoemd. Verder worden de door B uitgegeven effecten geconverteerd in aandelen die vervolgens worden toegelaten tot de notering.

Met de inbreng van een volwaardige onderneming in een (vrijwel) lege vennootschap worden er zonder prospectus onder de conversievrijstelling relatief grote aantallen aandelen toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.

In een dergelijk geval zijn beleggers gebaat bij adequate informatievoorziening. Wanneer deze informatie ontbreekt, kan de AFM van haar bevoegdheid gebruik maken om te beoordelen dat onder de gegeven omstandigheden de conversievrijstelling niet van toepassing is.

Bij de beoordeling of de conversievrijstelling van toepassing is, staat de bescherming van de belangen van beleggers centraal. Gelet op de mogelijke impact van een situatie als een reverse listing is het van belang dat de belegger wordt geïnformeerd over de gevolgen daarvan voor het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de betrokken uitgevende instelling.

Bij het beantwoorden van de vraag of er sprake is van een adequate informatievoorziening hanteert de AFM de volgende uitgangspunten:

Is de beschikbare informatie over de nieuw ingebrachte entiteit gelijkwaardig aan de informatievereisten voor een jaarrekening onder IFRS-regelgeving en/of aan de informatie vereist onder Annex I van de Prospectusverordening? Is deze nog steeds actueel?

Is de beschikbare informatie over de effecten gelijkwaardig aan de informatievereisten die de ESMA-update van de CESR Recommendations (173 b en c en 174) beschrijft ten aanzien van prospectussen uitgezonderd onder artikel 4.1 van de Prospectusrichtlijn en/of de informatie vereist onder Annex III en, als van toepassing, Annex X van de Prospectusverordening, is deze maximaal 12 maanden eerder gepubliceerd en is deze nog steeds actueel? Hierbij vereist bovengenoemde regelgeving in ieder geval:

- de reden voor de oorspronkelijke uitgifte van de effecten en reden voor de conversie naar effecten die toegelaten tot de handel worden;
- informatie over de effecten die zullen worden toegelaten tot de handel;
- in het geval van certificaten: kenmerken en voorwaarden van de certificering;
- regelingen voor de toelating tot de handel en de verhandeling van de effecten;
- de impact van de verwatering op de bestaande aandeelhouders.

Afhankelijk van de omstandigheden van het geval kan meer informatie worden verlangd. Zoals informatie over het werkkapitaal, kapitalisatie en schuldpositie.

Wanneer de AFM bepaalt dat de conversievrijstelling van toepassing is, is er geen verdere informatievoorziening nodig. Als de AFM beoordeelt dat de conversievrijstelling niet van toepassing is, geldt het algemene verbod van artikel 5:2 Wft. Om effecten aan te bieden aan het publiek of effecten te doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functioneren gereguleerde markt moet een goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar worden gesteld. Als dit niet is gebeurd, kan de AFM handhavend optreden, bijvoorbeeld door een boete op te leggen van de 3e categorie (een basisbedrag van €2 miljoen)..

- markt zijn toegelaten; of
- h. effecten die reeds tot de handel op een andere gereglementeerde markt zijn toegelaten indien:
- 1°. die effecten, of effecten van dezelfde categorie of klasse, gedurende meer dan achttien maanden toegelaten zijn tot de handel op die andere gereglementeerde markt;
  - 2°. voorzover het effecten betreft die voor het eerst tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten na inwerkingtreding van de richtlijn prospectus, bij de toelating tot de handel op die andere gereglementeerde markt een goedgekeurd prospectus is uitgebracht dat conform artikel 5:21 algemeen verkrijgbaar is gesteld;
  - 3°. het prospectus voor die effecten, indien deze na 30 juni 1983 voor het eerst tot de notering zijn toegelaten is goedgekeurd overeenkomstig richtlijn nr. 80/390/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 17 maart 1980 tot coördinatie van de eisen gesteld aan de opstelling van, het toezicht op en de verspreiding van het prospectus dat gepubliceerd moet worden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs (PbEG L 100) of richtlijn nr. 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (PbEG L 184), tenzij het bepaalde onder 2° van toepassing is;
  - 4°. de geldende verplichtingen inzake handel op die andere gereglementeerde markt zijn vervuld;
  - 5°. degene die verzoekt om toelating van effecten tot de handel op de gereglementeerde markt, een samenvatting algemeen verkrijgbaar stelt in een taal die wordt aanvaard door de Autoriteit Financiële Markten;
  - 6°. de samenvatting op de in artikel 5:21 bedoelde wijze algemeen verkrijgbaar wordt gesteld; en
  - 7°. de inhoud van de samenvatting voldoet aan artikel 5:14 en in de samenvatting vermeld wordt waar het meest recente prospectus te verkrijgen is en waar de uitgevende instelling de financiële informatie op

**grond van zijn doorlopende informatieverplichtingen ter beschikking stelt.**

2. De Autoriteit Financiële Markten kan met het oog op de belangen die artikel 5:2 beoogt te beschermen, bepalen dat het eerste lid, aanhef en onderdeel g, niet van toepassing is ten aanzien van aandelen of certificaten daarvan die voortkomen uit de conversie of omruiling van andere effecten of uit de uitoefening van rechten verbonden aan andere effecten, indien ten aanzien van die andere effecten ook reeds artikel 5:3, eerste lid, of 5:4, eerste lid, of een vrijstelling op grond van artikel 5:5, eerste lid, van toepassing is of is geweest.<sup>30</sup>

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel wordt een aantal uitzonderingen opgenomen op het verbod om effecten toe te laten tot de handel op een gereglementeerde markt zonder dat een goedgekeurd prospectus voorafgaand algemeen verkrijgbaar is gesteld. In onderdeel a is een uitzondering opgenomen voor het toelaten van aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt die, bezien over een periode van twaalf maanden, minder dan tien procent vertegenwoordigen van aandelen van dezelfde categorie of klasse die reeds tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten. Ondanks dat de richtlijn prospectus slechts spreekt over aandelen, mag worden aangenomen dat daaronder tevens certificaten van aandelen worden verstaan. Het maximale aantal aandelen dat op basis van deze uitzondering tot de handel op dezelfde gereglementeerde markt kan worden toegelaten, dient te worden berekend over een voorafgaande periode van twaalf maanden. Daartoe dient bij een voorgenomen toelating van aandelen tot de handel op een gereglementeerde markt eerst het, op dat moment reeds tot de handel op die markt toegelaten, totale aantal aandelen te worden bepaald. Bij deze vaststelling zijn de voorafgaande twaalf maanden dus niet van belang. Vervolgens dient te worden vastgesteld of het voorgenomen toe te laten aantal aandelen tezamen met de aandelen in de voorafgaande periode van twaalf maanden minder dan tien procent bedraagt. Is dat laatste het geval, dan hoeft geen prospectus algemeen verkrijgbaar te worden gesteld. Wanneer, bijvoorbeeld, van een uitgevende instelling op 1 oktober 2006 100 aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, dan hoeft voor de toelating van vier nieuwe aandelen geen prospectus te worden opgesteld, mits de twaalf voorafgaande maanden bij elkaar opgesteld minder dan zes aandelen zijn toegelaten tot de handel op die gereglementeerde markt. Gesteld dat vanaf 1 december 2005 inderdaad alleen de genoemde vier aandelen zijn toegelaten en de uitgevende instelling op 1 december 2006 zes nieuwe aandelen wil doen toelaten tot de handel op dezelfde gereglementeerde markt, dan kan het opnieuw een beroep doen op de tien procent-vrijstelling. Het totaal aantal toegelaten aandelen betreft op 1 december 2006 immers 104 (100 + 4), terwijl het aantal toegelaten

<sup>30</sup> Zie de [FAQ van de AFM over de conversievrijstelling](#) die door de AFM per 1 april 2016 nader zijn uitgewerkt (red.).

aandelen over de voorbije twaalf maanden inclusief de zes nieuw toe te laten aandelen, tien bedraagt, hetgeen 9,62 procent van het totaal (en daarmee beneden de tien procent-grens) is.

Bedacht dient te worden dat niet iedere toelating van aandelen tot de handel op een gereguleerde markt die groter is dan tien procent van het aantal aandelen dat reeds tot de handel op een gereguleerde markt is toegelaten tot de verplichting hoeft te leiden om een geheel nieuw prospectus op te stellen. Indien binnen twaalf maanden na een prospectusplichtige aanbieding van aandelen aan het publiek of een prospectusplichtige toelating van aandelen tot de handel op een gereguleerde markt (opnieuw) aandelen tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten, kan worden volstaan met het actualiseren van het oude prospectus conform artikel 5:23. In de onderdelen b tot en met h van dit artikel zijn uitzonderingen opgenomen van het verbod om effecten toe te laten tot de handel op een gereguleerde markt zonder dat een goedgekeurd prospectus voorafgaand algemeen verkrijgbaar is gesteld. Deze uitzonderingen zijn, afgezien van de onderdelen g en h, materieel gelijklopend aan de in artikel 5:3, tweede lid, onderdeel a tot en met e opgenomen uitzonderingen van het verbod om zonder goedgekeurd prospectus effecten aan het publiek aan te bieden.

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Omdat het verbod van artikel 5:1 alleen strekt tot de in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markten moet dit ook in artikel 5:4 worden aangepast.

Aan het slot van onderdeel g moet “of” komen te staan aangezien het gaat om alternatieve mogelijkheden in plaats van cumulatieve voorwaarden.

In onderdeel h, onder 5, is abusievelijk “toezichthouder” opgenomen waar Autoriteit Financiële Markten werd bedoeld.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De eerste in dit onderdeel voorgestelde wijziging herstelt een onjuiste verwijzing, terwijl de tweede wijziging van redactionele aard is.

#### *Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Dit onderdeel wijzigt artikel 5:4 van de Wft. In dat artikel is een aantal uitzonderingen op de in artikel 5:2 van die wet neergelegde prospectusplicht opgenomen. Eén van die uitzonderingen is de zogenaamde conversie-uitzondering van artikel 5:4, aanhef en onderdeel g, van de Wft.<sup>31</sup> Op grond van die uitzondering is artikel 5:2 niet van toepassing op het toelaten tot de handel – op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt – van aandelen of certificaten daarvan die voortkomen uit de conversie of het omruilen van andere effecten of uit de oefening van aan andere effecten verbonden rechten, indien die aandelen of certificaten daarvan van dezelfde categorie of klasse zijn als de aandelen of certificaten daarvan die reeds tot de handel op dezelfde gereguleerde markt zijn toegelaten. Voorgesteld wordt een lid toe te voegen aan artikel 5:4. Op grond van het nieuwe tweede lid van artikel 5:4

<sup>31</sup> Artikel 5:4, aanhef en onderdeel g, van de Wft implementeert artikel 4, tweede lid, onderdeel g, van de richtlijn prospectus.

kan de AFM, met het oog op belangen die artikel 5:2 beoogt te beschermen, bepalen dat de conversie-uitzondering niet van toepassing is ten aanzien van aandelen of certificaten die voortkomen uit een dergelijke conversie of omruiling. Van de in artikel 5:4, tweede lid, neergelegde bevoegdheid kan de AFM alleen gebruik maken, indien ten aanzien van de «oorspronkelijke» effecten ook reeds artikel 5:3, eerste lid, of 5:4, eerste lid, of een vrijstelling op grond van artikel 5:5, eerste lid, van toepassing is of is geweest. Artikel 5:4, tweede lid, ziet derhalve op situaties waarin meerdere uitzonderingen op of vrijstellingen van de prospectusplicht op elkaar zijn gestapeld. De achtergrond van de wijziging van artikel 5:4 wordt hierna toegelicht.

De AFM en de toezichthoudende instanties van andere lidstaten hebben geconstateerd dat in bepaalde situaties toepassing van de conversie-uitzondering in strijd kan zijn met de belangen die de prospectusplicht beoogt te beschermen.<sup>32</sup> Het betreft situaties waarin aandelen worden uitgegeven waardoor de aard van de uitgevende instelling materieel wijzigt, terwijl vanwege de uitzondering op of vrijstelling van de prospectusplicht voor beleggers geen informatie met betrekking tot de betreffende emissie beschikbaar is. Dat is bijvoorbeeld het geval als ter financiering van een uitbreiding van een uitgevende instelling converteerbare aandelen, veelal aandelen van een speciaal daarvoor gecreëerde klasse, in een zogenaamde private placement aan minder dan 100 personen of aan gekwalificeerde beleggers worden aangeboden (vgl. artikel 5:3, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft) en vervolgens de uit de conversie van die (converteerbare) aandelen voortkomende aandelen worden toegelaten op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt. Als gevolg van die transacties kan, bezien over een periode van twaalf maanden, het aantal tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten aandelen met meer dan tien procent toenemen zonder dat terzake een (goedgekeurde) prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld (vgl. artikel 5:4, aanhef en onderdeel a, Wft). Aan beleggers zal in een dergelijke situatie evenmin informatie ter beschikking worden gesteld over risico's die het gevolg (kunnen) zijn van de gefinancierde uitbreiding van de uitgevende instelling zoals een mogelijke verwatering van hun aandelenbezit of over de verklaring inzake het werkkapitaal, bedoeld in Bijlage III, onderdeel 3.1., van de prospectusverordening.

Gelet op de mogelijke impact van een situatie zoals hiervoor beschreven, is het van belang dat de beleggers door middel van een (goedgekeurde) prospectus worden geïnformeerd over de gevolgen daarvan voor het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de betrokken uitgevende instelling (vgl. artikel 5:13, eerste lid, Wft). In verband hiermee bepaalt het nieuwe tweede lid van artikel 5:4 van de Wft – kort samengevat – dat de AFM kan bepalen dat de conversie-uitzondering niet van toepassing is.

## **Artikel 5:5**

### **1. Bij ministeriële regeling kan vrijstelling worden geregeld van dit hoofdstuk.**

<sup>32</sup> Zie Frequently Asked Questions, Prospectuses: common positions agreed by ESMA Members, 13th updated version – June 2011, ESMA/2011/85, Parijs, 2011, p. 25/6.

**2. Indien aan een vrijstelling het voorschrift wordt verbonden dat ter zake van een aanbidding van effecten aan het publiek die niet uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers wordt gedaan, of ter zake van een toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor geen prospectus algemeen verkrijgbaar hoeft te worden gesteld dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten, zulks wordt vermeld bij het aanbod, in reclame-uitingen en in documenten waarin een dergelijke aanbidding of toelating in het vooruitzicht wordt gesteld, wordt deze vermelding gedaan op door de Autoriteit Financiële Markten vast te stellen wijze.**<sup>33</sup>

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel geeft een grondslag om bij ministeriële regeling vrijstelling te regelen van het verbod. Het artikel geldt ter vervanging van artikel 4, eerste lid, van de Wte 1995. Ingevolge de vast te stellen ministeriële regeling zal het aan het publiek aanbieden van effecten die deel uitmaken van een aanbidding waarbij de totale tegenwaarde minder dan € 2.500.000 bedraagt niet onderhevig zijn aan de prospectusplicht (vergelijk artikel 1b, tweede lid, van de Vrijstellingsregeling Wte 1995).

De mogelijkheid om (individuele) ontheffingen te verlenen is komen te vervallen. Dit strookt namelijk niet met de richtlijn prospectus die uitgaat van het stelsel van algemeen geldende wettelijke uitzonderingen op en vrijstellingen van de prospectusplicht.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Doordat de grondslag is verruimd kan niet alleen vrijstelling worden verleend van artikel 5:2 maar ook van andere artikelen van dit hoofdstuk.

*Kamerstuk 32.036, nr. 3*

Wanneer een beroep wordt gedaan op een vrijstelling van het verbod om zonder goedgekeurd prospectus effecten aan te bieden aan het publiek of te doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt om de reden dat de totale tegenwaarde van de aanbidding minder dan € 2,5 miljoen bedraagt, moet reeds op grond van artikel 53, derde lid van de Vrijstellingsregeling Wft in reclame-uitingen en in informatie-documenten worden vermeld dat de aanbieder daarvoor niet vergunningplichtig is ingevolge de wet en niet onder toezicht staat van de Autoriteit Financiële Markten. Momenteel gelden daarvoor nog geen vormvoorschriften. Met het voorgestelde tweede lid van artikel 5:5 wordt de AFM opgedragen om ten aanzien van deze vrijstellingsmelding de wijze te bepalen waarop de vermelding wordt gedaan. Voor zover voor andere vrijstellingen op basis van artikel 5:5 eveneens een meldingsplicht wordt verplicht gesteld, geldt de opdracht aan de AFM evenzeer.

<sup>33</sup> Volgens het inwerkingtredingsbesluit (Stb 2011, nr 306, enig artikel, lid 2) treedt dit nieuwe lid 2 in werking op 1 januari 2012.

*Kamerstuk 32 036, nr. 9*

*De leden van de PvdA-fractie vroegen wat de redengeving was voor de verplichte vrijstellingsmelding bij de vrijstelling van de prospectusplicht bij aanbiddingen van minder dan € 2,5 miljoen en waarop de grens van € 2,5 miljoen euro was gebaseerd.*

De € 2,5 miljoen grens is gebaseerd op artikel 1, lid 2, sub h van de Prospectusrichtlijn.<sup>34</sup> Deze grens is ingegeven door het feit dat het bij uitgiftes van effecten met een totale tegenwaarde onder deze grens niet proportioneel is om te vereisen dat een prospectus wordt opgesteld. Er is hierbij sprake van een verplichte vrijstellingsmelding omdat het van belang is dat de consument zich bewust is van het feit dat hier een vrijstelling geldt.

Voorts vroegen de leden van de fractie van de PvdA zich af voor welk deel (in procenten) van de vrijgestelde producten (in aantal, in omzet, in aanbieders) de verplichte vrijstellingsmelding gold, voor welk deel (in procenten) van de vrijgestelde producten (in aantal, in omzet, in aanbieders) de verplichte vrijstellingsmelding gaat gelden als gevolg van dit wetsvoorstel en voor welke financiële producten deze verplichte vrijstellingsmelding tot nu toe al wel gold.

De verplichte vrijstellingsvermelding bestond al in alle onderstaande gevallen:

- het aanbieden van effecten met tegenwaarde van minder dan € 2,5 miljoen per jaar;
- het aanbieden van beleggingsobjecten van meer dan € 50 000 euro per beleggingsobject;
- het aanbieden van beleggingsobjecten aan minder dan 100 personen;
- het aanbieden van deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen van meer dan € 50 000 per deelnemingsrecht, en
- het aanbieden van deelnemingsrechten aan minder dan 100 personen.

Een vergelijkbare informatieverplichting wordt nu ook voorgesteld voor effecten van meer dan € 50 000 per effect. Ik beschik niet over gegevens betreffende de verhoudingen ten opzichte van elkaar (in aantal, omzet en aanbieders).

*Kamerstuk 32.036, nr. 13*

In artikel I, onderdeel WW, worden twee zaken gewijzigd.

De eerste aanpassing betreft de invoeging van de zinsnede “die niet uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers wordt gedaan”. Deze toevoeging vindt plaats omdat de huidige formulering tot gevolg zou kunnen hebben dat in het geval dat een aanbidding uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers gedaan wordt een vrijstellingsvermelding verplicht is, dit terwijl het doel van de wetswijziging zich primair richt op consumentenbescherming. De formulering sluit op deze wijze aan bij artikel 5:3, eerste lid, onder a.

De tweede aanpassing is de toevoeging van “dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten”. Deze toevoeging geeft aan dat het niet uitgesloten is dat een niet goedgekeurd prospectus ter beschikking kan worden gesteld. Hiermee wordt aangesloten bij de formulering van artikel 5:2.

### Afdeling 5.1.3 Aanbieden van effecten

<sup>34</sup> PB L 345, p. 69.



## aan het publiek en het toelaten van effecten op een gereglementeerde markt

### § 5.1.3.1. Goedkeuringsbevoegdheid

#### Artikel 5:6

1. De Autoriteit Financiële Markten is bevoegd tot goedkeuring<sup>35</sup> <sup>36</sup> van een prospectus, indien de uitgevende instelling zetel heeft in Nederland en het een aanbieding van effecten aan het publiek of een toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt betreft:
  - a. in Nederland of in een andere lidstaat van effecten met een aandelenkarakter;
  - b. in Nederland van effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel e, onder 1° en 2°;
  - c. in Nederland of in een andere lidstaat van effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel e, onder 3°, met een nominale waarde per effect die kleiner is dan € 1.000; of
  - d. in Nederland van effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel e, onder 3°, met een nominale waarde per effect van ten minste € 1.000.
2. De Autoriteit Financiële Markten is tevens bevoegd tot goedkeuring van een prospectus indien het een aanbieding van effecten aan het publiek of een toelating van effecten

ten tot de handel op een gereglementeerde markt betreft:

- a. van effecten met een aandelenkarakter of effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel e, onder 3°, met een nominale waarde per effect die kleiner is dan € 1.000:
    - 1°. in Nederland door een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is;
    - 2°. in Nederland of in een andere lidstaat door een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is indien bij een eerdere aanbieding van die effecten aan het publiek of een toelating van die effecten tot de handel op een gereglementeerde markt is gekozen voor goedkeuring door de Autoriteit Financiële Markten; of
    - 3°. in Nederland of in een andere lidstaat door een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is, indien bij een eerdere aanbieding van die effecten aan het publiek of een toelating van die effecten tot de handel op een gereglementeerde markt een ander heeft gekozen voor goedkeuring door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat en de uitgevende instelling met betrekking tot de aanbieding van die effecten aan het publiek of de toelating van die effecten tot de handel op een gereglementeerde markt kiest voor goedkeuring door de Autoriteit Financiële Markten;
  - b. van effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel e, onder 1° en 2° of effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel e, onder 3°, met een nominale waarde per effect van ten minste € 1.000:
    - 1°. In een andere lidstaat door een uitgevende instelling met zetel in Nederland;
    - 2°. in Nederland door een uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat; of
    - 3°. in Nederland of in een andere lidstaat door een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is.
3. Voorzover het eerste lid, aanhef en onderdeel c of d, of het tweede lid<sup>37</sup> betrekking

<sup>35</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 20 maart 2009 de volgende informatie:

Vraag: Wat houdt een goedkeuring van een prospectus door de AFM precies in?

Antwoord: Een goedkeuring van een prospectus door de AFM houdt in dat de AFM een positief besluit heeft genomen bij het afronden van de controle van de volledigheid van het prospectus, met inbegrip van de consistentie en begrijpelijkheid van de verstrekte informatie. 'Volledigheid' betekent in dit verband dat alle van toepassing zijnde informatievereisten uit met name de verwijzingsstabellen zijn geadresseerd. Meer informatie over deze verwijzingsstabellen vindt u onder Procedure aanvraag tot goedkeuring. Een goedkeuring betekent niet dat de AFM heeft getoetst of de in het prospectus opgenomen informatie al dan niet voldoet aan overige wet- en regelgeving en of de opgenomen informatie feitelijk juist is. Een goedkeuring betekent ook niet dat de AFM de in het prospectus beschreven aanbieding op haar economische merites heeft beoordeeld; een goedkeuring is evenmin een beleggingsadvies (*red.*).

<sup>36</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 23 februari 2009 de volgende informatie:

Vraag: Hoe kan ik een prospectus laten goedkeuren. Welke documenten moet ik meesturen bij het indienen van de aanvraag tot goedkeuring?

Antwoord: Onder [Procedure aanvraag tot goedkeuring](#) staat vermeld hoe een aanvraag tot goedkeuring kan worden ingediend, welke documenten u moet meesturen en hoe het proces verder verloopt (*red.*).

<sup>37</sup> Artikel I, onderdeel LLLLLL van de Reparatielwet Wft (Stb. 2008, nr. 545) poogt een wijziging door te voeren maar slaagt



**heeft op effecten zonder aandelenkarakter waarvan de nominale waarde niet luidt in euro's, wordt voor de toepassing van de in die bepalingen genoemde grensbedragen de nominale waarde van de effecten omgerekend in euro's, waarbij een omgerekende waarde van nagenoeg € 1.000 wordt gelijkgesteld aan € 1.000.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel is geregeld in welke situaties de AFM bevoegd is tot goedkeuring van een prospectus. In de terminologie van de richtlijn prospectus wordt dit aangeduid als: de "toezichthouder van de lidstaat van herkomst". Of de AFM bevoegd is hangt af van een aantal omstandigheden. Een eerste omstandigheid die een belangrijke rol speelt is de vestigingsplaats of woonplaats van de uitgevende instelling. Voor rechtspersonen is dat volgens artikel 1:10 van het BW de plaats waar zij volgens wettelijk voorschrift of volgens hun statuten of reglementen hun zetel hebben. Ten aanzien van de statutaire zetel is een drietal varianten mogelijk: de statutaire zetel van de uitgevende instelling is gelegen in Nederland, in een andere lidstaat of in een staat die geen lidstaat is. Een tweede omstandigheid die van belang is voor het antwoord op de vraag of de AFM de bevoegde toezichthouder is, is de categorie effecten die wordt aangeboden. De richtlijn prospectus maakt een onderscheid tussen effecten met en zonder een aandelenkarakter. Binnen de categorie effecten zonder aandelenkarakter wordt weer een onderscheid gemaakt tussen de effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per effect kleiner dan € 1.000 en de overige effecten zonder aandelenkarakter. Ten slotte kan het land waar de aanbieding plaatsvindt van belang zijn, bijvoorbeeld bij aanbiedingen van effecten die zijn uitgegeven door een uitgevende instelling die haar zetel heeft in een staat die geen lidstaat is.

Op grond van het tweede lid heeft de aanbieder van effecten de keuze om het prospectus ter goedkeuring voor te leggen aan de AFM. In dat geval is de AFM ook verplicht om het verzoek tot goedkeuring van het prospectus in behandeling te nemen. In artikel 5:6, derde lid, is vastgelegd dat voor de bepaling van de grens van € 1.000 voor effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in het eerste lid onder c en d en in het tweede lid, die grens ook geldt indien de nominale waarde van de effecten op het moment van het aanbieden van effecten aan het publiek of het toelaten tot de handel op een gereguleerde markt, omgerekend in euro's, nagenoeg gelijk is aan € 1.000. Een afwijking van maximaal vijf procent kan redelijkerwijs worden aangemerkt als "nagenoeg gelijk".

#### **Artikel 5:7**

**De Autoriteit Financiële Markten is tevens bevoegd tot goedkeuring van een prospectus, indien een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat die bevoegd is om het prospectus goed te keuren de Autoriteit Financiële Markten heeft verzocht om het prospectus goed te keuren en de Autoriteit Finan-**

daar niet in. (*red.*)

**ciële Markten daarmee heeft ingestemd.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel is geregeld dat indien de AFM niet bevoegd is tot goedkeuring, de AFM toch deze bevoegdheid kan verkrijgen, indien een daartoe wel bevoegde toezichthoudende instantie van een andere lidstaat (in termen van de richtlijn prospectus de "toezichthouder van de lidstaat van herkomst") de AFM verzoekt om de behandeling over te nemen. Het spreekt voor zich dat alleen kan worden overgedragen indien de AFM instemt met deze overdracht. De spiegelbeeldige situatie – de AFM verzoekt een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat om het prospectus goed te keuren – wordt geregeld in artikel 5:8.

#### **Artikel 5:8**

- 1. Indien de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 5:6, eerste of tweede lid, bevoegd is om een prospectus goed te keuren, kan zij een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat verzoeken een besluit omtrent de goedkeuring van het prospectus te nemen. Indien die instantie daarmee instemt en de Europese Autoriteit voor effecten en markten vooraf in kennis is gesteld, besluit de Autoriteit Financiële Markten de aanvraag niet verder te behandelen en doet zij daarvan mededeling aan de aanvrager. Vanaf het tijdstip van de mededeling is de Autoriteit Financiële Markten niet langer bevoegd om het prospectus goed te keuren.**
- 2. De Autoriteit Financiële Markten stelt de aanvrager en Onze Minister binnen drie werkdagen in kennis van een verzoek dat zij krachtens het eerste lid heeft gedaan.**
- 3. Indien de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat heeft ingestemd met het nemen van een besluit omtrent de goedkeuring van het prospectus, zendt de Autoriteit Financiële Markten de op de aanvraag betrekking hebbende documenten onverwijld door naar die instantie.<sup>38</sup>**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In bepaalde gevallen kan bij de AFM de wens bestaan om, ten aanzien van aanbiedingen van effecten waarvoor zij ingevolge artikel 5:6 bevoegd is om het prospectus goed te keuren, een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat te verzoeken om het prospectus goed te keuren. Indien deze instantie daarmee instemt, besluit de AFM de aanvraag niet verder te behandelen en doet zij daarvan mededeling aan de aanvrager. Vanaf het tijdstip van de mede-

<sup>38</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 20 maart 2009 de volgende informatie:

Vraag: Hoe weet ik of het paspoorten van het goedgekeurde prospectus aan een daartoe bevoegde toezichthouder van een ander land is gelukt?

Antwoord: U ontvangt van de AFM bericht dat het paspoort is verstuurd. U moet zelf contact opnemen bij de toezichthouder van de lidstaat die het paspoort ontvangt of het paspoort daadwerkelijk is ontvangen (*red.*).

deling is de AFM niet langer bevoegd om het prospectus goed te keuren.

Het ligt in de rede dat de AFM met terughoudendheid gebruik maakt van haar bevoegdheid tot overdracht. De richtlijn prospectus voorziet immers in een bepaalde systematiek voor de aanwijzing van de bevoegde toezichthouder – die in beginsel aansluit bij de statutaire zetel van de uitgevende instelling – waarvoor in de Europese regelgeving gekozen is met het oog op de internationale ontwikkelingen op de financiële markten. In verband met deze nieuwe bevoegdheidsverdeling mag van de toezichthoudende autoriteiten worden verwacht dat zij bij de uitoefening van hun taken samenwerken (zo wordt ook in de overwegingen bij de richtlijn prospectus opgemerkt). Een kenmerk van het aanknopingspunt van de statutaire zetel is dat deze relatief eenvoudig te bepalen is – eenvoudiger bijvoorbeeld dan het bepalen van het feitelijke hoofdkantoor van een uitgevende instelling – en dat de statutaire zetel slechts op één plaats kan zijn gelegen. Om die reden is ook in andere Europese richtlijnen, waaronder de richtlijn transparantie en de overname-richtlijn, de statutaire zetel ook als aanknopingspunt gekozen voor het toezicht op uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. Met het oog op de instandhouding en werking van deze systematiek ligt een overdracht van de bevoegdheid tot goedkeuring van het prospectus niet voor de hand bij toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt of bij aanbiedingen van effecten aan het publiek waarvan kenbaar is dat voor deze effecten op een later moment toelating tot de handel op een gereguleerde markt zal worden aangevraagd. Dit kan ook worden afgeleid uit de transparantierichtlijn, aangezien de bepalingen van die richtlijn eveneens aansluiten bij de statutaire zetel van uitgevende instellingen waarvan de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en in die richtlijn de mogelijkheid van overdracht van toezicht ontbreekt.

Omdat de doorwerking van de systematiek voor de aanwijzing van de bevoegde toezichthouder in de transparantierichtlijn en de overnamerichtlijn geen rol speelt bij aanbiedingen van effecten aan het publiek die naar verwachting niet tot de handel op een gereguleerde markt zullen worden toegelaten, zal in die situatie sneller sprake kunnen zijn van een overdracht van de bevoegdheid tot goedkeuring. Daarvan kan bijvoorbeeld sprake zijn indien een overdracht met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van de beleggers op die markten noodzakelijk is. Gedacht kan worden aan een aanbieding van effecten aan het publiek die plaatsvindt door een uitgevende instelling die weliswaar statutair in Nederland is gevestigd, maar die geen enkele economische activiteit in Nederland verricht, doch al zijn activiteiten in één andere lidstaat verricht en bovendien voornemens is een aanbieding van effecten aan het publiek te doen die slechts is gericht tot personen die in dat land woonachtig of gevestigd zijn (zonder beleggers uit andere lidstaten actief te benaderen).

De AFM kan haar bevoegdheid tot goedkeuring niet overdragen zonder dat de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat heeft ingestemd met de overdracht. Indien een prospectus uit meerdere delen bestaat dan wordt de

bevoegdheid tot goedkeuring van alle delen gezamenlijk overgedragen. De bevoegde toezichthoudende instantie van een andere lidstaat wordt door de overdracht ook de bevoegde instantie voor de goedkeuring van een document ter aanvulling van het prospectus als bedoeld in artikel 5:23. De spiegelbeeldige situatie – een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat verzoekt de AFM het prospectus goed te keuren – is geregeld in artikel 5:7. Indien de AFM een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat verzoekt tot goedkeuring van het prospectus, zo is in het tweede lid bepaald, dan wordt dit onverwijld, doch uiterlijk binnen drie werkdagen nadat het besluit is genomen, aan de aanvrager en aan de Minister van Financiën bekend gemaakt. De aanvrager heeft er immers belang bij om zo snel mogelijk zekerheid te hebben over de vraag welke toezichthouder de bevoegde instantie is voor de goedkeuring van het prospectus en op welk moment de termijnen voor de goedkeuring beginnen te lopen. De Minister van Financiën wordt aldus geïnformeerd om hem inzicht te geven onder welke omstandigheden en met welke frequentie de AFM gebruik maakt van de bevoegdheid zoals neergelegd in dit artikel. Deze informatie kan de minister betrekken bij de instemming van de begroting (artikel 1:30, vierde lid) waarin onder meer de middelen worden vastgelegd die de AFM ter beschikking heeft voor de uitoefening van de bevoegdheid. Het gehele proces, dus zowel het besluit als de bekendmaking, dient binnen de in artikel 5:9a genoemde termijn – binnen tien werkdagen – te zijn afgerond.

In het derde lid is geregeld dat de AFM de op de aanvraag betrekking hebbende documenten onverwijld aan de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat toestuurt indien deze instantie heeft ingestemd met het nemen van een besluit omtrent goedkeuring van het prospectus.

#### *Kamerstuk 33.021, nr. 3*

Deze wijziging is bedoeld om de rol van ESMA bij het overdragen van de goedkeuringsbevoegdheid van prospectussen in de Wft te verankeren. De kennisgeving aan ESMA is vereist om een prospectus door een andere toezichthoudende instantie te laten goedkeuren. Deze wijziging dient ter implementatie van artikel 5, vijfde lid, onderdeel b, van de Omnibus I richtlijn.

### § 5.1.3.2. Goedkeuring van het prospectus<sup>39</sup>

#### Artikel 5:9

1. De Autoriteit Financiële Markten verleent goedkeuring van een prospectus indien wordt voldaan aan:
  - a. de artikelen 5:13 tot en met 5:19;
  - b. de artikelen 3 tot en met 23, 25, 26, met uitzondering van het vijfde lid, en 28 van de prospectusverordening;
  - c. artikel 4, eerste lid, tweede volzin, van de verordening ratingbureaus.
2. De Autoriteit Financiële Markten kan, indien zij bevoegd is op grond van artikel 5:6 of 5:7, goedkeuring van het prospectus verlenen aan een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is indien:
  - a. die instelling het prospectus heeft opgesteld in overeenstemming met de wetgeving van de staat van haar zetel;
  - b. die instelling het prospectus heeft opgesteld conform door internationale organisaties van effectentoezichthouders opgestelde internationale standaarden, met inbegrip van standaarden voor de informatievoorziening; en
  - c. de doorlopende informatievereisten omtrent het bedrijf van de uitgevende instelling, met inbegrip van informatie van financiële aard, gelijkwaardig zijn aan de voorschriften van de richtlijn prospectus.
3. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald wat onder gelijkwaardig in de zin van het tweede lid, onderdeel c, wordt verstaan.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Het eerste lid bepaalt waaraan de AFM (indien zij op grond van artikel 5:6 of 5:7 bevoegd is tot goedkeuring) het prospectus toetst. Het vijfde lid van artikel 26 van de prospectusverordening, dat handelt over definitieve voorwaarden bij een basisprospectus, is niet van toepassing, aangezien de-

finitieve voorwaarden niet zelfstandig behoeven te worden goedgekeurd. Als een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat bevoegd is omtrent goedkeuring te beslissen, is uiteraard de in de desbetreffende lidstaat geldende regelgeving van toepassing op de goedkeuring en niet het bepaalde ingevolge dit voorstel.

In het tweede lid wordt bepaald onder welke voorwaarden de AFM, indien zij daartoe bevoegd is, goedkeuring kan verlenen aan een prospectus van een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is. Ten eerste moet het prospectus zijn opgesteld in overeenstemming met de wetgeving van het land waar de uitgevende instelling haar zetel heeft. Ten tweede moet het prospectus zijn opgesteld conform door internationale organisaties van effectentoezichthouders opgestelde internationale standaarden, met inbegrip van de standaarden voor de informatievoorziening die door de International Organization of Securities Commissions ("IOSCO") worden bepaald. Ten slotte moeten de informatievereisten omtrent het bedrijf van de uitgevende instelling gelijkwaardig zijn aan de voorschriften van de richtlijn prospectus en daarmee van dit besluit. Indien aan deze drie voorwaarden is voldaan, kan de AFM het desbetreffende prospectus goedkeuren.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Ingevolge artikel 20, derde lid, van de richtlijn prospectus heeft de Europese Commissie de mogelijkheid om nader in te vullen wat onder het begrip "gelijkwaardig" uit het tweede lid, onderdeel c, moet worden verstaan. Om hier snel op te kunnen anticiperen is dit lid opgenomen.

*Kamerstuk 32.036, nr. 16*

In de verordening ratingbureaus is in artikel 4, tweede volzin, een norm opgenomen inzake verwijzingen naar ratings in een prospectus (zie de toelichting op artikel 1:1). De AFM die de goedkeuring voor een prospectus moet verlenen zal bij de beoordeling van een prospectus deze norm in acht dienen te nemen.

#### Artikel 5:9a

1. De Autoriteit Financiële Markten maakt na ontvangst van een aanvraag van goedkeuring haar besluit omtrent de goedkeuring binnen tien werkdagen bekend aan de aanvrager.
2. De in het eerste lid bedoelde termijn bedraagt ten hoogste twintig werkdagen, indien het een effectenuitgevende instelling betreft waarvan nog geen effecten zijn aangeboden aan het publiek of toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.
3. Indien de door de aanvrager ingediende documenten onvolledig zijn of ingevolge artikel 3, derde alinea, 22, eerste lid, derde alinea, 23, eerste lid of derde lid, tweede alinea, van de prospectusverordening aanvullende informatie nodig is voor de beoordeling van het vermogen, de financiële positie, het resultaat of de vooruitzich-

<sup>39</sup> In zijn Nieuwsbrief Kapitaalmarkten van 8 juni 2015 zegt de AFM: "Het is niet toegestaan een Hoofdstuk 5.1 Wft-prospectus, nadat het door de AFM is goedgekeurd, inhoudelijk (dus niet slechts lay-out technisch) aan te passen en die aangepaste (formeel niet goedgekeurde) versie algemeen verkrijgbaar te stellen. Het maakt daarbij niet uit of de wijzigingen materieel of niet-materieel van aard zijn. Enkel een goedgekeurd prospectus mag gebruikt worden voor de aanbieding aan het publiek en/of de toelating tot de handel op een gereguleerde markt.

Als het prospectus na goedkeuring aanpassing nodig heeft, dan kan dit door het opstellen van een supplement op het prospectus of door het gewijzigde prospectus als een geheel nieuw prospectus te laten goedkeuren. Hiervoor moet een nieuwe aanvraag tot goedkeuring bij de AFM worden ingediend, tegen de reguliere heffing."

ten van de instelling of de aan de effecten verbonden rechten en plichten, stelt de Autoriteit Financiële Markten de aanvrager hiervan binnen de termijn, bedoeld in het eerste of, indien van toepassing, het tweede lid op de hoogte en stelt zij hem binnen een door haar te stellen termijn in de gelegenheid om de aanvraag aan te vullen. Indien de aanvrager niet binnen de gestelde termijn de aanvraag heeft aangevuld, kan de Autoriteit Financiële Markten besluiten de aanvraag niet verder te behandelen.

4. Indien de aanvrager overeenkomstig het derde lid, eerste volzin, door de Autoriteit Financiële Markten in de gelegenheid is gesteld om de aanvraag aan te vullen, gaan de termijnen, bedoeld in het eerste en tweede lid, opnieuw in, te rekenen vanaf het tijdstip waarop de aanvrager de aanvullende informatie heeft verstrekt.
5. Artikel 4:5 van de Algemene wet bestuursrecht blijft buiten toepassing.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel regelt de verschillende termijnen voor het nemen van een besluit tot goedkeuring van een prospectus en bevat in het derde lid een bepaling met betrekking tot de aanvulling van een aanvraag van goedkeuring. Het artikel vervangt artikel 3a van de Wte 1995.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

#### **Artikel 5:10**

1. **Indien de Autoriteit Financiële Markten een prospectus heeft goedgekeurd, verstrekt zij op aanvraag van de uitgevende instelling of van de met het opstellen van het prospectus belaste persoon aan de toezichhoudende instantie van iedere andere lidstaat waar de desbetreffende effecten aan het publiek worden aangeboden of waar toelating van die effecten tot de handel op een gereguleerde markt wordt aangevraagd, een verklaring dat het prospectus in overeenstemming met de richtlijn prospectus is opgesteld, alsmede een afschrift van het goedgekeurde prospectus. De kennisgeving gaat desgevraagd vergezeld van een vertaling van de samenvatting. Tegelijk met het verstrekken van de kennisgeving aan de toezichhoudende instantie van een andere lidstaat, verstrekt de Autoriteit Financiële Markten de kennisgeving aan de uitgevende instelling of de voor het opstellen van het prospectus verantwoordelijke persoon die om het versturen van de kennisgeving heeft verzocht.**
2. **De Autoriteit Financiële Markten verstrekt de verklaring, bedoeld in het eerste lid, en**

**het afschrift van het goedgekeurde prospectus binnen drie werkdagen na ontvangst van de aanvraag. Indien de aanvraag wordt gedaan voordat goedkeuring is verleend, verstrekt de Autoriteit Financiële Markten de verklaring binnen een werkdag nadat de goedkeuring is verleend.**

3. **Indien van toepassing vermeldt de verklaring, bedoeld in het eerste lid, tevens dat de Autoriteit Financiële Markten, met inachtneming van artikel 5:18, derde en vierde lid, heeft toegestaan dat bepaalde informatie niet in het prospectus hoeft te worden opgenomen alsmede de redenen daarvoor.**
4. **Het eerste tot en met derde lid zijn van overeenkomstige toepassing op een door de Autoriteit Financiële Markten goedgekeurd document ter aanvulling van het prospectus als bedoeld in artikel 5:23.**
5. **De Autoriteit Financiële Markten verstrekt de Europese Autoriteit voor effecten en markten een exemplaar van het prospectus, van elk eventueel supplement daarop en, indien van toepassing, de verklaring, bedoeld in het eerste lid.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel heeft betrekking op het geval waarin een uitgevende instelling met een door de AFM goedgekeurd prospectus vervolgens in een andere lidstaat dan Nederland effecten aan het publiek wenst aan te bieden of tot de handel op een gereguleerde markt wenst toe te laten. Goedkeuring van het prospectus door een toezichhoudende instantie van die andere lidstaat is dan niet vereist. In plaats daarvan verstrekt de AFM, op aanvraag van de uitgevende instelling of van de met het opstellen van het prospectus belaste persoon aan de toezichhoudende instantie van iedere andere lidstaat waar de desbetreffende effecten aan het publiek worden aangeboden of waar toelating van die effecten tot de handel op een gereguleerde markt wordt aangevraagd, aan de toezichhoudende instantie van die andere lidstaat een verklaring dat het prospectus in overeenstemming met de richtlijn prospectus is opgesteld, alsmede een kopie van het reeds goedgekeurde prospectus.

In het tweede lid wordt bepaald dat de AFM binnen drie werkdagen nadat zij van de uitgevende instelling een verzoek heeft ontvangen de verklaring als bedoeld in het eerste lid en een kopie van het prospectus verstrekt aan de toezichhoudende instantie van een andere lidstaat. Is dit verzoek al gedaan voordat de AFM de goedkeuring heeft verleend, dan wordt de verklaring binnen een werkdag na de goedkeuring aan de toezichhoudende instantie van een andere lidstaat verstrekt.

Het derde lid bepaalt dat indien de AFM toestaat dat de uitgevende instelling bepaalde informatie die ingevolge dit hoofdstuk is voorgeschreven niet opneemt in het prospectus, dit onder vermelding van redenen in de verklaring moet worden vermeld. Het gaat hierbij onder andere om informatie waarvan openbaarmaking in strijd zou zijn met het algemeen belang, de onderneming ernstig zou schaden of niet

zou aansluiten bij de activiteiten of rechtsvorm van de uitgevende instelling. Verwezen wordt naar artikel 5:18 en de toelichting daarop. Artikel 5:10 strekt samen met artikel 5:11 tot implementatie van de artikelen 17 en 18 van de richtlijn prospectus.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met de aan artikel 5:10, eerste lid, toegevoegde volzin wordt de laatste volzin van artikel 18 van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd. Door het opnemen van de verplichting voor de AFM om ook de uitgevende instelling of de voor het opstellen van het prospectus verantwoordelijke persoon gelijktijdig de kennisgeving te sturen, weet deze dat de AFM voldaan heeft aan het verzoek om een kennisgeving te versturen aan de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat.

*Kamerstuk 33.021, nr. 3*

Deze wijziging dient ter implementatie van artikel 5, vijfde lid, onderdeel a, zesde lid, onderdeel a, en negende lid, eerste alinea, van de Omnibus I richtlijn. Een van de doelstellingen van de verstrekking van het prospectus door de AFM aan ESMA is dat ESMA op haar website een lijst van goedgekeurde prospectussen bekend kan maken (overweging 29 Omnibusrichtlijn). De totstandbrenging van één enkele geconsolideerde lijst binnen de EU zal de transparantie vergroten, helpt het gelijke speelveld binnen de EU te verbeteren en de grensoverschrijdende handel te bevorderen.

**§ 5.1.3.3. Reikwijdte van een in een andere lidstaat goedgekeurd prospectus**

**Artikel 5:11**

**1. Een uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt die beschikt over een prospectus dat is goedgekeurd door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat, kan de desbetreffende effecten in Nederland aan het publiek aanbieden of doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt, indien de Autoriteit Financiële Markten en de Europese Autoriteit voor effecten en markten een verklaring dat het prospectus in overeenstemming met de richtlijn prospectus is opgesteld en een afschrift van het goedgekeurde prospectus hebben ontvangen van de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat.<sup>40</sup>**

<sup>40</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 20 maart 2009 de volgende informatie:

Vraag: Houdt de AFM een openbaar register bij van door haar ontvangen prospectussen die door een daartoe bevoegde toezichthouder van een ander land zijn goedgekeurd en aan de AFM zijn gepaspoort?

Antwoord: Nee. U kunt wel contact opnemen met de AFM (afdeling Melden & Registreren, telefoonnummer: 020 797 3717 om te vragen of het paspoort is ontvangen (*red.*).

2. De verklaring, bedoeld in het eerste lid, vermeldt, indien van toepassing, dat artikel 8, tweede of derde lid, van de richtlijn prospectus of de regelgeving van een lidstaat ter implementatie daarvan is toegepast alsmede de redenen daarvoor.
3. De Autoriteit Financiële Markten houdt op een daartoe geschikte website bij:
  - a. een actuele lijst van ontvangen verklaringen als bedoeld in het eerste lid;
  - b. een actuele lijst van verklaringen dat het document ter aanvulling op het prospectus in overeenstemming met de richtlijn prospectus is opgesteld, ontvangen van toezichthoudende instanties uit andere lidstaten; en
  - c. indien van toepassing, hyperlinks naar de websites waar deze prospectussen en documenten ter aanvulling op het prospectus algemeen verkrijgbaar worden gesteld.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel heeft betrekking op het geval waarin een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat ten behoeve van een prospectus van een uitgevende instelling goedkeuring heeft verleend en de uitgevende instelling in Nederland de desbetreffende effecten aan het publiek wenst te gaan aanbieden of tot de handel op een gereguleerde markt wenst toe te laten. Goedkeuring van het prospectus door de AFM is dan niet nodig. In plaats daarvan verstrekt de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat aan de AFM een verklaring dat het prospectus in overeenstemming met de richtlijn prospectus is opgesteld en een afschrift van het reeds goedgekeurde prospectus. In voorkomende gevallen<sup>41</sup> kan daarbij een vertaling van de samenvatting verstrekt worden. In dit verband zij gewezen op artikel 5:19, tweede lid, op grond waarvan de AFM de bevoegdheid heeft een Nederlandse vertaling van de samenvatting te verlangen. Het goedgekeurde prospectus wordt aan het publiek algemeen verkrijgbaar gesteld op de wijze als bedoeld in artikel 5:21.

Het tweede lid bepaalt dat indien de goedkeurende toezichthoudende instantie van een andere lidstaat heeft toegestaan dat de uitgevende instelling bepaalde informatie die ingevolge de richtlijn prospectus is voorgeschreven niet heeft opgenomen in het prospectus, dit onder vermelding van redenen in de verklaring moet worden vermeld.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Het gaat hier om het zogenoemde prospectus paspoort waarmee een instelling met een goedgekeurd prospectus effecten kan aanbieden in Nederland of doen toelaten tot een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt indien door een toezichthoudende instantie uit een andere lidstaat een prospectus is goedgekeurd. Hiermee wordt aangesloten bij de terminologie van artikel 5:1.

<sup>41</sup> Vergelijk art. 18, lid 1, tweede volzin, richtlijn prospectus.

Kamerstuk 33.021, nr. 3

De wijzigingen in het eerste en tweede onderdeel dienen ter implementatie van artikel 5, achtste lid, onderdeel a, van de Omnibus I richtlijn. ESMA dient, net als de AFM, de in dit lid bedoelde verklaring te hebben ontvangen alvorens de onderneming de effecten mag aanbieden. De wijziging in het derde onderdeel dient ter implementatie van artikel 5, negende lid, tweede alinea, van de Omnibus I richtlijn en strekt tot een eenduidig, goed toegankelijk, overzicht van de afgegeven verklaringen als bedoeld in het eerste lid, verklaringen met betrekking tot eventuele aanvullingen op het prospectus en hyperlinks naar websites waarop de betreffende prospectussen en aanvullingen zijn gepubliceerd. De AFM dient deze lijst actueel te houden en de informatie ten minste een jaar op de website te laten staan.

#### § 5.1.3.4. Procedure inzake het opstellen van het prospectus en de in het prospectus op te nemen gegevens

##### Artikel 5:12

**De artikelen 5:13 tot en met 5:18, 5:20 en 5:21 zijn uitsluitend van toepassing met betrekking tot aanbiedingen van effecten aan het publiek en toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt terzake waarvan de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 5:6 of 5:7 bevoegd is tot de goedkeuring van het prospectus.**

Kamerstuk 29 708, nr. 19

Dit artikel bepaalt het toepassingsbereik van de artikelen 5:13 tot en met 5:21. Artikel 5:19 is uitgezonderd aangezien in dat artikel zelfstandig wordt geregeld wanneer de AFM dan wel een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat bevoegd is. Uit dit artikel volgt dat in de situatie waarin de AFM de bevoegdheid tot goedkeuring van het prospectus heeft, daarmee tevens de Nederlandse (inhoudelijke) voorschriften voor het prospectus, de aanbieding van effecten aan het publiek of de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt en het aanbiedingsproces van toepassing zijn.

##### Artikel 5:13

- 1. Het prospectus bevat alle gegevens die, gelet op de aard van de uitgevende instelling en van de aan het publiek aangeboden of tot de handel op de gereguleerde markt toegelaten effecten, van belang zijn voor het vormen van een verantwoord oordeel over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en de eventuele garant en de rechten welke aan deze effecten verbonden zijn, waaronder de gegevens, bedoeld in de artikelen 3 tot en met 23 van de prospectusverordening en de bij die artikelen behorende bijlagen.**
- 2. De gegevens, bedoeld in het eerste lid, zijn niet met elkaar in strijd of in tegenspraak met andere bij de Autoriteit Financiële**

**Markten aanwezige informatie omtrent de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van toelating van effecten tot de handel op de gereguleerde markt en worden gepresenteerd in een vorm die voor een redelijk geïnformeerd en zorgvuldig handelend persoon begrijpelijk zijn.**

- 3. Het prospectus vermeldt of de verantwoordelijkheid voor de in een prospectus verstrekte informatie berust bij de uitgevende instelling, haar leidinggevend of toezichthoudend orgaan of het bestuur, de aanbieder, de aanvrager van de toelating tot de handel op een gereguleerde markt of de garant.**

Kamerstuk 29 708, nr. 19

In het eerste lid, waarin artikel 5, eerste lid, van de richtlijn prospectus, wordt geïmplementeerd, wordt de belangrijkste norm voor de inhoud van het prospectus beschreven. Het uitgangspunt van de richtlijn prospectus is dat verstrekking van informatie over effecten en uitgevende instellingen beleggers in staat stelt om de risico's van een belegging te beoordelen zodat zij met voldoende kennis van zaken beleggingsbeslissingen kunnen nemen. Daarom dient het prospectus in beginsel alle gegevens te bevatten die beleggers nodig hebben om zich een verantwoord oordeel te vormen over de uitgevende instelling en over de rechten welke aan de effecten verbonden zijn. Daaronder valt tevens informatie over de eventuele natuurlijke persoon of rechtspersoon die garant staat voor de uitgevende instelling. In elk geval dient in het prospectus de zogeheten minimuminformatie te worden opgenomen die ingevolge de artikelen 3 tot en met 23 van de prospectusverordening is voorgescreven.

De hoofdlijnen van de in de prospectus op te nemen gegevens zijn de volgende. De artikelen 4 tot en met 20 van de prospectusverordening bevatten voor verschillende categorieën van effecten bouwstenen en schema's met betrekking tot de informatie die ten minste dient te worden opgenomen in het prospectus. Artikel 21 van de prospectusverordening en de bijbehorende bijlage XVIII schrijven de meest gangbare klassen van effecten (de prospectusverordening spreekt in dit verband van typen), verplichte combinaties van bouwstenen en schema's voor. Indien een effect niet is opgenomen in bijlage XVIII kunnen andere combinaties worden gehanteerd. Daarbij geldt een beperking ingeval een dergelijk effect "vergelijkbaar is met een klasse effect dat wel in de bijlage is genoemd. In dat geval dienen voor laatstbedoeld klasse effect geldende schema's of daarin opgenomen relevante rubrieken op grond van artikel 23, tweede lid, van de prospectusverordening te worden gevolgd. Voor een effect dat niet vergelijkbaar is met bestaande klassen effecten is artikel 23, derde lid, van de prospectusverordening van belang. Ten aanzien van de minimuminformatie die in een zogeheten basisprospectus als bedoeld in artikel 5:16 moet worden opgenomen bevat artikel 22, eerste tot en met derde lid, van de prospectusverordening voorschriften. Zoals het woord minimuminformatie al aangeeft, bestaat er voor de AFM de mogelijkheid om in individuele gevallen aanvullende informatie te verlangen. Dit volgt uit artikel 3, derde

alinea, en in geval van een basisprospectus artikel 22, eerste lid, derde alinea, van de prospectusverordening. De AFM dient daarbij de procedure van artikel 5:9a, derde lid, in acht te nemen. Daaruit volgt dat de aanvullende informatie nodig moet zijn in het licht van het in het eerste lid van dit artikel genoemde belang. Tegenover de bevoegdheid van de AFM om aanvullende informatie te verlangen, staat de mogelijkheid om informatie als bedoeld in artikel 4 tot en met 20 van de prospectusverordening of daarmee gelijkwaardige informatie weg te laten ingeval deze voor de aanbieder van effecten waarop het prospectus betrekking heeft niet relevant is. Dit volgt uit artikel 23, vierde lid, van de prospectusverordening dat aansluit bij het vierde lid van artikel 5:18. Ten aanzien van de toetsing van het prospectus en de eventuele documenten ter aanvulling daarvan, houdt de door de AFM uit te voeren toets op volledigheid de vraag in of het prospectus voldoet aan de voorschriften ten aanzien van de samenstelling en vorm die zijn opgenomen in de artikelen 5:13 tot en met 5:19 en de hoofdstukken II tot en met IV van de prospectusverordening. Voorts kan de toets van de AFM op volledigheid ertoe leiden dat in het prospectus met in achtname van artikel 5:9a, derde lid, aanvullende informatie dient te worden opgenomen, omdat het prospectus niet alle gegevens bevat die voor de beleggers noodzakelijk zijn om een verantwoord oordeel over de aangeboden effecten te vormen.

Het tweede lid regelt dat de gegevens, bedoeld in het eerste lid, niet met elkaar in strijd mogen zijn of in tegenspraak mogen zijn met andere bij de toezichthoudende autoriteit aanwezige informatie omtrent de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager en moeten worden gepresenteerd in een vorm die voor een redelijk geïnformeerde en zorgvuldig handelende persoon begrijpelijk zijn.

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Met deze wijziging wordt beter aangesloten bij de terminologie van de richtlijn prospectus. Het woord plichten is abusievelijk opgenomen en komt niet voor in artikel 5, eerste lid, van de richtlijn prospectus waarop dit artikel is gebaseerd.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijzigingen zijn van redactionele aard.

#### *Kamerstuk 33.023 nr 3*

Voorheen is als uitgangspunt gehanteerd dat artikel 6, eerste lid, van de richtlijn prospectus geen implementatie behoefde omdat de aansprakelijkheid in geval van onjuiste of misleidende informatie al wordt geregeld in artikel 6:162 e.v. van het Burgerlijk Wetboek. Bij nader inzien houdt artikel 6 van de richtlijn prospectus echter ook de verplichting in om te vermelden wie voor het prospectus verantwoordelijk is. De kenbaarheid van die gegevens is niet alleen relevant voor een aanbieder of een toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland, maar ook voor prospectussen die enkel worden gebruikt voor een aanbieder of toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt in andere lidstaten dan in Nederland en die door de AFM worden goedgekeurd en naar andere lidstaten worden gepaspoort. Daarom is er in dit wetsvoorstel voor gekozen om deze omissie te herstellen door

opname van de vermelding wie verantwoordelijk is voor de in het prospectus vermelde informatie in artikel 5:13, derde lid, verplicht te stellen. Uit het prospectus moet blijken welke persoon voor de gehele inhoud van het prospectus verantwoordelijkheid neemt. Dit kunnen meerdere personen zijn, echter, ten minste één van de personen genoemd in dit artikel moet voor de gehele inhoud verantwoordelijk zijn. Nationaal recht bepaalt vervolgens welke persoon aansprakelijk is in het geval dat een prospectus misleidend blijkt te zijn.

De opname in het prospectus van de namen en functie, of indien van toepassing, statutaire zetel van deze persoon en de opname van de verklaring dat in het prospectus voor zover bekend geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigingen, zoals het tweede deel van artikel 6, eerste lid van de richtlijn prospectus vereist, vloeit voort uit de eerste items van de diverse toepasselijke Annexen behorende bij de Verordening (EG) Nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004, PbEU L 149 (Rectificatie PbEU L 125 en PbEU 2005, L 186) tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van reclame betreft, laatstelijk gewijzigd 12 december 2008, PbEU L 340.

#### *Kamerstuk 33.023 nr. B*

*Om ervoor te zorgen dat de inhoud van een prospectus overal in Europa hetzelfde is, is er bij de oorspronkelijke richtlijn al voor gekozen om de inhoudelijke vereisten in een prospectus maximaal te harmoniseren. Dit geldt echter niet voor de prospectusaansprakelijkheid. Harmonisatie van prospectusaansprakelijkheid zou zeker geen overbodige luxe zijn.*

*Beleggers in Europa genieten geen gelijkwaardige bescherming. Zo geldt in sommige lidstaten, waaronder Nederland, een omkering van de bewijslast en in sommige lidstaten niet. Ook wordt er in sommige lidstaten onderscheid gemaakt tussen particuliere en professionele beleggers. Daarnaast worden er per lidstaat verschillende eisen gesteld aan het causale verband. Deelt de regering de mening dat het wenselijk is om deze aansprakelijkheidseisen in ieder geval gedeeltelijk te harmoniseren?*

In overweging 12 van de herziene richtlijn prospectus staat dat de aansprakelijkheidsregelingen in de lidstaten aanzienlijke onderlinge verschillen vertonen als gevolg van de nationale bevoegdheid op civielrechtelijk gebied. Om de regelingen in de lidstaten te identificeren en te controleren zal de Commissie een vergelijkend overzicht opstellen van de stelsels in de lidstaten. Aan de hand van de uitkomst van dit onderzoek zal de regering vaststellen of het wenselijk is om de hierboven genoemde aansprakelijkheidseisen te harmoniseren.

*De Europese Commissie noemt als reden dat nationale aansprakelijkheidsregimes te diep geïntegreerd zijn in nationale wetgeving en dat wanneer prospectusaansprakelijkheid wordt geharmoniseerd dit kan zorgen voor verstoringen in het nationale aansprakelijkheidsrecht. Opvallend is echter dat de harmonisatie van productaan-*



sprakelijkheid door middel van de Richtlijn productaansprakelijkheid niet heeft geleid tot verstoringen in het nationale aansprakelijkheidsrecht. De aansprakelijkheidsstandaarden in Europa zijn door de richtlijn volledig geharmoniseerd en hebben geleid tot een coherent productaansprakelijkheidsregime in de nationale rechtsordes. Ook in het voorstel voor de wijziging van de verordening inzake ratingbureaus wordt voorgesteld om de wettelijke aansprakelijkheid van ratingbureaus volledig te harmoniseren. De leden van de fractie van D66 vragen zich af waarom er in het geval van prospectusaansprakelijkheid niet gekozen is voor enige vorm van harmonisatie, terwijl dat wel is gedaan in het geval van de richtlijn productaansprakelijkheid en de voorgestelde verordening inzake ratingbureaus.

De stelling dat aansprakelijkheidsstandaarden door de richtlijn productaansprakelijkheid volledig geharmoniseerd zijn zou de regering graag wat willen nuanceren: De richtlijn productaansprakelijkheid harmoniseert voornamelijk de aansprakelijkheid van de producent op het gebied van «strict liability» (aansprakelijkheid buiten schuld). Echter, aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad of op grond van contract is ook nog steeds mogelijk. Tevens is er in de literatuur<sup>42</sup> op gewezen dat volledige harmonisatie – in substantie – niet is bereikt door de richtlijn productaansprakelijkheid.

Uit paragraaf 4.7 van het document getiteld: «Background Document, Review of Directive 2003/71/EC on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (Prospectus Directive)»<sup>43</sup> is op te maken dat de Europese Commissie van mening was dat een aanpak van het mogelijke gebrek aan «level playing field» van prospectusaansprakelijkheid een ambitieus doel is. Om dit doel te bereiken was meer tijd nodig dan de Europese Commissie had voor het herzien van de richtlijn prospectus. Uit ditzelfde document is tevens op te maken dat het er op lijkt dat uitgevende instellingen goed omgaan met het feit dat er verschillen in aansprakelijkheidsregimes bestaan en dat zij hun beslissingen om beleggers te benaderen in bepaalde lidstaten op andere gronden lijken te baseren dan juridische overwegingen omtrent aansprakelijkheid.

De Europese Commissie heeft inmiddels aan European Securities and Markets Authority (ESMA) gevraagd om de aansprakelijkheidsregimes in kaart te brengen.<sup>44</sup> Bij de voorgestelde verordening inzake ratingbureaus is civiele aansprakelijkheid van kredietbeoordelaars nog onderwerp van onderhandeling tussen de lidstaten, waarbij Nederland

soortgelijke vragen stelt bij de civiele aansprakelijkheid als bij de Prospectusrichtlijn.

#### Artikel 5:14

1. De samenvatting verstrekt op beknopte wijze en in niet-technische bewoordingen de kerngegevens bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel s, van de richtlijn prospectus in de taal waarin het prospectus oorspronkelijk is opgesteld. In combinatie met het prospectus verschaffen de vorm en inhoud van de samenvatting van het prospectus de nodige gegevens over de wezenlijke elementen van de betreffende effecten om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in die effecten te investeren. De samenvatting wordt opgesteld in het gemeenschappelijk formaat bedoeld in artikel 5, tweede lid, van de richtlijn prospectus, zodat zij makkelijk vergeleken kan worden met de samenvattingen betreffende soortgelijke effecten.
2. De samenvatting bevat de waarschuwing dat:
  - a. de samenvatting gelezen moet worden als een inleiding op het prospectus;
  - b. een beslissing om in de effecten te beleggen gebaseerd moet zijn op de bestudering van het gehele prospectus door degene die in de effecten belegt;
  - c. indien een vordering met betrekking tot de informatie in het prospectus bij een rechterlijke instantie aanhangig wordt gemaakt, de eiser in de procedure eventueel volgens de nationale wetgeving van de lidstaten de kosten voor de vertaling van het prospectus draagt voordat de vordering wordt ingesteld; en
  - d. degenen die de samenvatting, met inbegrip van een vertaling ervan, hebben ingediend en om een verklaring als bedoeld in artikel 5:10, eerste lid, hebben verzocht, uitsluitend aansprakelijk kunnen worden gesteld, indien de samenvatting gelezen in samenhang met de andere delen van het prospectus misleidend, onjuist of inconsistent is, of indien de samenvatting gelezen in samenhang met de andere delen van het prospectus, niet de kerngegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in die effecten te investeren.

Kamerstuk 29 708, nr. 19

In aansluiting op het vorige artikel bevat dit artikel materiële regels voor de samenvatting. De samenvatting dient beknopt te zijn en moet worden opgesteld in bewoordingen die voor een redelijk geïnformeerde en zorgvuldig handelende persoon begrijpelijk zijn. Zij bevat de belangrijkste kenmerken van en risico's verbonden aan de uitgevende instelling, de eventuele garant, en de effecten. Overweging 21 bij de

<sup>42</sup> Mak, Vanessa, The Degree of Harmonisation in the Proposed Consumer Rights Directive: A Review in Light of Liability for Products (March, 12 2009). MODERNISING AND HARMONISING CONSUMER CONTRACT LAW, Geraint Howells and Reiner Schulze, eds., pp. 307–324, Sellier, München, 2009; TICOM Working Paper on Comparative and Transnational Law No. 2009/03. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1358013>.

<sup>43</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2009/prospectus/background\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/prospectus/background_en.pdf).

<sup>44</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/prospectus/esmaadv\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/esmaadv_en.pdf), paragraaf 5.



richtlijn prospectus vermeldt in dit verband dat een samenvatting normaliter niet meer dan 2500 woorden zou moeten bevatten. Ook is bepaald dat de samenvatting dient te zijn opgesteld in dezelfde taal als waarin het prospectus oorspronkelijk is opgesteld. Is deze taal een andere dan de Nederlandse, dan kan de AFM in gevallen als bedoeld in artikel 5:19, tweede lid, verlangen dat de samenvatting in het Nederlands wordt vertaald. De samenvatting dient ook een waarschuwing te bevatten. Daarin moet onder meer staan dat de samenvatting als een inleiding op het prospectus moet worden gelezen en dat iedere beslissing om in de uitgevende instelling te investeren gebaseerd moet zijn op bestudering van het hele prospectus. Ook dient de waarschuwing, kort gezegd, de mededeling te bevatten dat de samenvatting uitsluitend in samenhang met de andere onderdelen van het prospectus tot aansprakelijkheid kan leiden. De mededeling met betrekking tot de aansprakelijkheid behoeft niet in een kennisgeving als bedoeld in artikel 5:10 te worden opgenomen.

Het eerste lid geldt ter implementatie van de artikelen 5, tweede lid, onderdelen a tot en met d, en 6, tweede lid, tweede alinea, van de richtlijn prospectus. Anders dan in de andere onderdelen van het prospectus, mogen er op grond van artikel 5:17, derde lid, geen verwijzingen in de samenvatting worden opgenomen.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijzigingen zijn van redactionele aard.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met het gewijzigde artikel 5:14, eerste lid, wordt artikel 5, tweede lid, van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd. De samenvatting van het prospectus dient voor retailbeleggers één van de voornaamste bronnen van informatie te zijn. Het dient een afzonderlijk deel van het prospectus te vormen en kort, eenvoudig, duidelijk en makkelijk te begrijpen te zijn voor de beoogde beleggers. Het dient de kerngegevens bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel s, van de herziene richtlijn prospectus in de taal waarin het prospectus oorspronkelijk is opgesteld, te bevatten die beleggers nodig hebben om te kunnen beslissen of zij de betreffende aanbieding of toelating van effecten nader in overweging zullen nemen. De vorm waarin deze samenvatting wordt opgesteld, moet zo worden gekozen dat vergelijking met de samenvattingen met betrekking tot andere soortgelijke producten mogelijk wordt dankzij het feit dat gelijkwaardige informatie altijd op dezelfde plaats in de samenvatting te vinden is. Via gedelegeerde handelingen zal de Europese Commissie uiterlijk 1 juli 2012 onder meer de voorwaarden vaststellen omtrent het gemeenschappelijk formaat van de samenvatting en de gedetailleerde inhoud en specifieke vorm van de in de samenvatting op te nemen kerngegevens.

De samenvatting dient een duidelijke waarschuwing te bevatten waaruit blijkt dat een persoon niet aansprakelijk kan worden gesteld op basis van de samenvatting alleen, met inbegrip van enigerlei vertaling ervan, tenzij deze misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen of tenzij het, in combinatie met de andere delen van het prospectus, niet

de kerngegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in die effecten te beleggen.

Uit artikel 5:14, eerste lid, dat artikel 5, tweede lid, van de herziene richtlijn prospectus implementeert, volgt dat de samenvatting qua inhoud de kerngegevens bevat over de betrokken effecten. De toevoeging van de zinsnede «of indien de samenvatting gelezen in samenhang met de andere delen van het prospectus, niet de kerngegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in die effecten te investeren» in artikel 5:14, tweede lid, onderdeel d, dient ter implementatie van artikel 6, tweede lid, van de herziene richtlijn prospectus.

De laatste alinea van artikel 5, tweede lid, van de herziene richtlijn prospectus biedt de lidstaten een keuzemogelijkheid om een samenvatting verplicht te stellen als het prospectus betrekking heeft op de toelating tot de handel op een gereguleerde markt van effecten zonder aandelenkarakter die een nominale waarde per eenheid van ten minste € 100 000 hebben. Van deze mogelijkheid wordt net als bij de implementatie van de richtlijn prospectus in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 en in het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 geen gebruik gemaakt.

#### **Artikel 5:15**

##### **1. Het prospectus wordt opgesteld in:**

- a. een enkel document dat, naast een samenvatting die voldoet aan artikel 5:14, ten minste de gegevens bevat, bedoeld in het eerste lid van artikel 5:13; of**
- b. de drie hierna genoemde afzonderlijke documenten:**

- 1°. een registratiedocument dat gegevens bevat over de uitgevende instelling;**
- 2°. een verrichtingsnota die gegevens bevat over de effecten die aan het publiek worden aangeboden of waarvoor een aanvraag tot toelating tot de handel op een gereguleerde markt wordt ingediend; en**
- 3°. een samenvatting die voldoet aan artikel 5:14.**

- 2. De uitgevende instelling die in het bezit is van een registratiedocument dat reeds is goedgekeurd, stelt alleen dan een nieuwe verrichtingsnota en een samenvatting op, indien effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten.**
- 3. Indien zich na de goedkeuring van het meest actuele registratiedocument of van enig document ter aanvulling van het prospectus overeenkomstig artikel 5:23 een verandering of recente ontwikkeling van betekenis heeft voorgedaan<sup>45</sup> die de**

<sup>45</sup> In zijn Nieuwsbrief Kapitaalmarkten van 8 juni 2015 zegt de AFM: "Het is niet toegestaan een Hoofdstuk 5.1 Wft-prospectus, nadat het door de AFM is goedgekeurd, inhoudelijk (dus niet slechts lay-out technisch) aan te passen en die aangepaste (formeel niet goedgekeurde) versie algemeen

**beoordeling van de aanbieding door dege-  
ne die in effecten belegt zou kunnen beïn-  
vloeden, bevat de verrichtingsnota, be-  
doeld in het tweede lid, de gegevens die in  
een registratiedocument moeten worden  
vermeld. De verrichtingsnota en de sa-  
menvatting vormen tezamen met het in het  
tweede lid bedoelde registratiedocument  
een nieuw prospectus, tenzij die gegevens  
in een document ter aanvulling op het re-  
gistratiedocument overeenkomstig artikel  
5:23 zijn verstrekt. De verrichtingsnota en  
de samenvatting worden afzonderlijk  
goedgekeurd.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel handelt over de wijze waarop het prospectus moet worden opgesteld. Uit het eerste lid volgt dat naar keuze van de uitgevende instelling of aanvrager van goedkeuring een prospectus kan worden opgesteld in de vorm van een enkelvoudig document of drie afzonderlijke documenten. Het eerste lid van dit artikel dient ter implementatie van artikel 5, derde lid van de richtlijn prospectus. Een uit één document bestaand prospectus bevat ten minste de gegevens die zijn opgenomen in artikel 5:13. Ingevolge bijlage I van de richtlijn prospectus dient er onder meer informatie te worden opgenomen over de bestuurders en aandeelhouders, de (financiële) resultaten en vooruitzichten en de interne organisatiestructuur van de uitgevende instelling en uiteraard de voorgenomen aanbieding van de effecten zelf. De inhoud van de samenvatting moet voldoen aan artikel 5:14. Verder bevat artikel 25, eerste lid, van de prospectusverordening, nog enkele aanvullende eisen voor de vormgeving van het enkelvoudige prospectusdocument. Een uit drie afzonderlijke documenten bestaand prospectus bestaat uit een registratiedocument, een verrichtingsnota en een samenvatting. Het registratiedocument dient gegevens te bevatten over de uitgevende instelling. Het betreft in elk geval de gegevens die zijn opgenomen in bijlage II van de richtlijn prospectus. De verrichtingsnota dient gegevens te bevatten over de voorgenomen aanbieding van effecten aan het publiek dan wel de voorgenomen toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt. De in de verrichtingsnota op te nemen gegevens zijn opgenomen in bijlage III van de richtlijn prospectus. Aangaande de samenvatting, het derde document, geeft artikel 5:14 voorschriften met betrekking tot de informatie die ten minste dient te worden opgenomen. Verder bevat artikel 25, tweede lid, van de prospectusverordening nog enkele voorschriften voor de vormgeving van het prospectus dat uit drie afzonderlijke do-

verrijgbaar te stellen. Het maakt daarbij niet uit of de wijzigingen materieel of niet-materieel van aard zijn. Enkel een goedgekeurd prospectus mag gebruikt worden voor de aanbieding aan het publiek en/of de toelating tot de handel op een gereguleerde markt.

Als het prospectus na goedkeuring aanpassing nodig heeft, dan kan dit door het opstellen van een supplement op het prospectus of door het gewijzigde prospectus als een geheel nieuw prospectus te laten goedkeuren. Hiervoor moet een nieuwe aanvraag tot goedkeuring bij de AFM worden ingediend, tegen de reguliere heffing.”

documenten bestaat.

Het tweede lid ziet op de situatie dat een uitgevende instelling die eenmaal in het bezit is van een goedgekeurd prospectus dat bestaat uit drie afzonderlijke documenten vervolgens voor verdere aanbiedingen van effecten aan het publiek of toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt kan volstaan met het opstellen van een verrichtingsnota en een samenvatting. Het registratiedocument blijft geldig en kan zodoende vele malen gebruikt worden mits het naar keuze in overeenstemming met artikel 5:23, eerste lid, en het derde lid van onderhavig artikel wordt geactualiseerd. Volstaan kan dan worden met de aanvraag van goedkeuring van een prospectus, bestaande uit een verrichtingsnota en een samenvatting.

Het derde lid bepaalt dat in bepaalde situaties, indien de uitgevende instelling van plan is om effecten aan te bieden aan het publiek of toe te laten tot de handel op een gereguleerde markt, de verrichtingsnota gegevens dient te bevatten over de uitgevende instelling die normaal gesproken in het registratiedocument worden vermeld. Dit is alleen verplicht indien er zich sinds de meest recente versie van het registratiedocument veranderingen of ontwikkelingen van betekenis hebben voorgedaan die vermelding behoeven in de verrichtingsnota. De aanbieding van effecten aan het publiek of toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt dient echter wel plaats te vinden binnen een periode van twaalf maanden, omdat anders het registratiedocument niet meer geldig is.<sup>46</sup> De verrichtingsnota en de samenvatting worden tezamen met het in het tweede lid bedoelde registratiedocument als een nieuwe prospectus beschouwd nadat het door de AFM is goedgekeurd. Het tweede en derde lid strekken tot implementatie van artikel 12, eerste en tweede lid, van de richtlijn prospectus. Het derde lid van artikel 12 van de richtlijn prospectus behoeft geen implementatie aangezien het voor zich spreekt dat indien een aanbieder van effecten aan het publiek of aanvrager van toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt slechts een niet goedgekeurd registratiedocument bij de AFM heeft gedeponeerd, alle documenten met inbegrip van de geactualiseerde informatie alsnog door de AFM moeten worden goedgekeurd. Het artikel geldt ter vervanging van artikel 1k van het Bte 1995.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met de aan artikel 5:15, derde lid, eerste volzin toegevoegde zinsnede wordt artikel 12, tweede lid, van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd. Verduidelijkt is dat een registratiedocument geactualiseerd kan worden door veranderingen of recente ontwikkelingen van betekenis op te nemen in ofwel de verrichtingsnota ofwel in een document ter aanvulling op het registratiedocument.

*Kamerstuk 34.198 nr. 7*

De wijziging van het tweede en derde lid van artikel 5:15 van de Wft houdt verband met de implementatie van artikel 12, eerste en tweede lid, laatste volzin, van de richtlijn prospectus.

<sup>46</sup> Vergelijk artikel 5:22, lid 4.

De eerste wijziging beoogt te verduidelijken dat er sprake dient te zijn van een reeds goedgekeurd registratiedocument als bedoeld in onderdeel b van het eerste lid van artikel 5:15 van de Wft en niet van een registratiedocument als onderdeel van een reeds goedgekeurd prospectus als bedoeld in artikel 5:15, eerste lid, onderdeel a van de Wft.

De tweede wijziging beoogt te verduidelijken dat de verrichtingsnota en de samenvatting afzonderlijk van het reeds goedgekeurde registratiedocument door de AFM goedgekeurd worden.

#### Artikel 5:16

**1. Een uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt kan het prospectus opstellen in de vorm van een basisprospectus dat, voorzover van toepassing, de in de artikelen 5:13 en 5:14 bedoelde informatie bevat, indien het betreft:**

- a. effecten zonder aandelenkarakter die worden aangeboden of uitgegeven in het kader van een aanbiedingsprogramma; of
- b. effecten zonder aandelenkarakter die doorlopend of periodiek door banken worden aangeboden of uitgegeven indien:

**1°. de opbrengsten van de aanbieding of toelating van de effecten overeenkomstig de toepasselijke wettelijke bepalingen worden belegd in activa die afdoende dekking vormen voor de verplichtingen die tot de vervalddag uit de bedoelde effecten voortvloeien; en**

**2°. deze opbrengsten bij faillissement van de betrokken bank bij voorrang worden gebruikt om het kapitaal en de verschuldigde rente terug te betalen, onverminderd het bepaalde in richtlijn nr. 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen (PbEG L 125).**

**2. Indien een uitgevende instelling de definitieve voorwaarden van een aanbieding van effecten aan het publiek niet in het basisprospectus en evenmin in een document ter aanvulling van het prospectus heeft vermeld, stelt zij deze bij een aanbieding van effecten aan het publiek of toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt algemeen verkrijgbaar en deponeert zij de definitieve voorwaarden zo spoedig mogelijk bij de Autoriteit Financiële Markten, voorzover mogelijk voor de aanvang van de aanbieding van ef-**

**fecten aan het publiek of de toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt.**

- 3. De Autoriteit Financiële Markten deelt de definitieve voorwaarden mee aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten en deponeert de definitieve voorwaarden zo spoedig mogelijk bij de toezichhoudende instanties van de andere lidstaten waaraan zij een verklaring als bedoeld in artikel 5:10, eerste lid, heeft verstrekt, voor zover mogelijk voor de aanvang van de aanbieding van effecten aan het publiek of de toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt.**
- 4. De definitieve voorwaarden, bedoeld in het tweede lid, hebben het formaat bedoeld in artikel 5, vijfde lid van de richtlijn prospectus, en bevatten uitsluitend gegevens die betrekking hebben op de verrichtingsnota. De definitieve voorwaarden worden niet gebruikt om het basisprospectus aan te vullen. Artikel 5:18, eerste lid, is van overeenkomstige toepassing.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel regelt dat voor aanbiedingen aan het publiek en toelatingen tot de handel op een gereglementeerde markt inzake een tweetal categorieën van effecten volstaan kan worden met een zogeheten basisprospectus dat alle in de artikelen 5:13 en 5:14 omschreven relevante informatie bevat. De categorieën van effecten betreffen ten eerste, in onderdeel a, effecten zonder aandelenkarakter die zijn aangeboden of uitgegeven in het kader van een aanbiedingsprogramma.

Voor de tweede categorie, in onderdeel b, namelijk de effecten zonder aandelenkarakter die doorlopend of periodiek door kredietinstellingen worden aangeboden of uitgegeven gelden de twee criteria die worden genoemd onder 1° en 2°. Ook een basisprospectus behoeft de goedkeuring van de AFM. Uit overweging 24 bij de richtlijn prospectus valt af te leiden dat voor aanbiedingen van deze categorieën van effecten in het bijzonder flexibiliteit met betrekking tot het verstrekken van informatie over de voorgenomen aanbieding of toelating gewenst is. De behoefte aan flexibiliteit houdt verband met de aard van de aanbiedingen en toelatingen van beide categorieën van effecten, daar dergelijke aanbiedingen of toelatingen over het algemeen een langere looptijd, dan wel een afwijkende periodiciteit kennen. De mogelijkheid tot het opstellen van een basisprospectus is bedoeld om hieraan tegemoet te komen. De flexibiliteit bestaat eruit dat ingeval van een basisprospectus de vrijheid bestaat om ervoor te kiezen bepaalde openbaar te maken informatie niet in het goed te keuren basisprospectus op te nemen, maar in de zogeheten definitieve voorwaarden. Een definitieve voorwaarde kan slechts een voorwaarde betreffen die in een eerder stadium (namelijk in het basisprospectus) al een voorlopig karakter kende. Het is niet mogelijk om voorwaarden op te nemen die in het geheel niet zijn beschreven in het basisprospectus. Dergelijke voorwaarden kunnen immers niet van voorlopig in definitief worden om-

gezet. De definitieve voorwaarden kunnen in een afzonderlijk document worden vervat en op een moment dat gelegen is na goedkeuring van het basisprospectus, bijvoorbeeld kort voorafgaand aan het begin van een aanbieding van effecten aan het publiek algemeen verkrijgbaar worden gesteld en bij de AFM worden gedeponereerd. Deponeren van informatie bij de AFM houdt geen inhoudelijke beoordeling van die informatie door de AFM in. In de definitieve voorwaarden kan informatie worden opgenomen die (i) op het tijdstip waarop het basisprospectus voor goedkeuring voorligt aan de AFM nog niet bekend is en (ii) alleen kan worden ingevuld op het tijdstip van uitgifte. Dit volgt uit artikel 22, tweede lid, van de prospectusverordening. Uit artikel 22, vierde lid, van de prospectusverordening volgt dat de definitieve voorwaarden alleen informatie kunnen bevatten die vermeld is in één van de rubrieken die behoren bij de schema's voor het opstellen van de verrichtingsnota. Op grond van artikel 22, vijfde lid, van de prospectusverordening dient in het basisprospectus een indicatie te worden gegeven over de informatie die in de definitieve voorwaarden zal worden opgenomen. Dit kan bijvoorbeeld door in het basisprospectus ruimte open te laten of een lijst op te nemen van onderwerpen waarover in de definitieve voorwaarden informatie zal worden verschaft. In dit verband wordt verwezen naar de overwegingen 25 en 26 bij de prospectusverordening. Voorts zij gewezen op artikel 26, vijfde lid, derde alinea, van de prospectusverordening waarin staat dat in de definitieve voorwaarden een waarschuwing moet worden opgenomen dat de volledige informatie over de uitgevende instelling en de aanbieding alleen beschikbaar is als naast de definitieve voorwaarden ook het goedgekeurde basisprospectus wordt ingezien.

#### *Kamerstuk 32.826 nr 7*

Het eerste en het elfde subonderdeel repareren enkele fouten die bij de wijzigingsoperatie van de term kredietinstelling naar «bank» waren opgetreden. In de titels van richtlijnen dient deze wijziging niet plaats te vinden.

#### *Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met de wijziging van het tweede lid wordt artikel 5, vierde lid, laatste subparagraaf van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd. De definitieve voorwaarden bij een basisprospectus mogen alleen gegevens over de verrichtingsnota bevatten die specifiek verband houden met de aanbieding of toelating en die pas kunnen worden bepaald op het moment waarop die aanbieding of toelating plaatsvindt. Deze gegevens kunnen bijvoorbeeld bestaan uit het International Securities Identification Number, de uitgifteprijs, de vervaldatum, coupon, de uitoefeningsdatum, de uitoefeningsprijs, de aflossingswaarde, en andere voorwaarden die bij de opstelling van het prospectus nog niet bekend waren. Andere nieuwe gegevens die verband houden met de informatie in het prospectus en die de beoordeling van de uitgevende instelling en de effecten zouden kunnen beïnvloeden moeten, in het algemeen, worden opgenomen in een document ter aanvulling van het prospectus. Om aan de verplichting om ook in een basisprospectus kerngegevens te verstrekken, te voldoen, moeten de uitgevende instellingen de samenvatting voorts combineren met relevante gedeelten van de uiteindelijke voorwaarden, op een wijze

die voor de beleggers makkelijk toegankelijk is. In dergelijke gevallen moet geen afzonderlijke goedkeuring van het prospectus worden voorgeschreven.

De verplichting om definitieve voorwaarden te deponeren bij de AFM rust op elke uitgevende instelling die effecten in Nederland aanbiedt of waarvan effecten worden toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt en die daarvoor gebruik maakt van een prospectus dat is goedgekeurd door de AFM of door een daartoe bevoegde toezichthouder uit een andere lidstaat die een kennisgeving aan de AFM heeft verstuurd. Dit volgt uit de eerste zin van artikel 5:16, tweede lid. Uit de gemaakte wijziging volgt dat een uitgevende instelling de definitieve voorwaarden ook moet deponeren bij de toezichthouder aan wie de verklaring, bedoeld in artikel 5:10, eerste lid, door de AFM wordt verstuurd.

Via gedelegeerde handelingen zal de Europese Commissie uiterlijk 1 juli 2012 onder meer het formaat vaststellen van de definitieve voorwaarden.

#### *Kamerstuk 34.100, nr. 3*

De wijzigingen in artikel 5:16 Wft dienen ter implementatie van artikel 1, eerste lid, van de Omnibus II-richtlijn. Het betreft een wijziging van de prospectusrichtlijn. Deze wijzigingen brengen mee dat de AFM de definitieve voorwaarden dient mee te delen aan ESMA en dat de AFM – en niet langer de uitgevende instelling – de definitieve voorwaarden deponereert bij de toezichthoudende instanties van de andere lidstaten.

#### **Artikel 5:17**

- 1. Indien in het prospectus informatie door middel van verwijzing wordt opgenomen, wordt verwezen naar eerder of gelijktijdig met het prospectus algemeen verkrijgbaar gestelde documenten die door de Autoriteit Financiële Markten, of, indien van toepassing, door een bevoegde toezichthoudende instantie van een andere lidstaat, in overeenstemming met de richtlijn prospectus of de richtlijn transparantie, zijn goedgekeurd of bij de Autoriteit Financiële Markten of de instantie van een andere lidstaat zijn gedeponereerd.**
- 2. De informatie waarnaar in het prospectus wordt verwezen, is de meest recente die de uitgevende instelling algemeen verkrijgbaar heeft gesteld.**
- 3. In de samenvatting wordt geen informatie door middel van verwijzing opgenomen.**
- 4. Bij opneming van informatie door middel van verwijzing in het prospectus wordt een lijst met de gebruikte verwijzingen verstrekt opdat degene die in effecten belegt specifieke gegevens gemakkelijk kan terugvinden.**

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 19*

De artikelen 11 van de richtlijn prospectus en 28 van de prospectusverordening bevatten een regeling die de uitgevende instelling, aanbieder of degene die verzoekt om toela-

ting van effecten tot de handel op een gereglemeerde markt de mogelijkheid biedt om in het prospectus informatie door middel van verwijzing op te nemen. Verwezen kan slechts worden naar een eerder of gelijktijdig met het prospectus gepubliceerd document dat door de AFM, in overeenstemming met de richtlijn prospectus of de titels IV of V van de richtlijn 2001/34/EG<sup>47</sup> zijn goedgekeurd of bij de toezichthoudende autoriteit zijn gedeponneerd. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan verwijzing naar informatie als bedoeld in artikel 5:24. Het kan in voorkomende gevallen ook informatie betreffen die bij een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat is gedeponneerd.

Het derde lid bepaalt dat het niet is toegestaan om in de samenvatting informatie door middel van verwijzing op te nemen.

De lijst met verwijzingen, bedoeld in het vierde lid, van dit artikel, heeft als doel beleggers te informeren of, naast het prospectus, ook naar andere documenten moet worden gekeken om een volledig beeld te krijgen over de aangeboden of toe te laten effecten.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met deze wijziging wordt artikel 11, eerste lid, van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd.

#### Artikel 5:18

1. **Indien de uitgevende instelling of de aanbieder de definitieve prijs of ruilverhouding waartegen de effecten aan het publiek zullen worden aangeboden en het definitieve aantal effecten dat zal worden aangeboden niet in het prospectus vermeldt, vermeldt het prospectus de criteria of de voorwaarden aan de hand waarvan deze gegevens zullen worden vastgesteld of, in het geval nog geen definitieve prijs is vermeld, een maximumprijs.**
2. **De uitgevende instelling of de aanbieder deponneert bij de Autoriteit Financiële Markten de gegevens met betrekking tot de definitieve prijs waartegen de effecten aan het publiek zullen worden aangeboden en het definitieve aantal aan te bieden effecten en stelt deze gegevens algemeen verkrijgbaar overeenkomstig artikel 5:21, derde lid.**
3. **De Autoriteit Financiële Markten kan ontferming verlenen van de ingevolge dit hoofdstuk of de prospectusverordening in het prospectus op te nemen informatie, indien:**
  - a. **openbaarmaking van die informatie in strijd is met het algemeen belang;**
  - b. **openbaarmaking van die informatie de uitgevende instelling ernstig zou scha-**

**den, en het achterwege blijven van de vermelding het publiek niet kan misleiden ten aanzien van feiten en omstandigheden die van essentieel belang zijn om tot een verantwoord oordeel te kunnen komen over de uitgevende instelling, de aanbieder, aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereglemeerde markt, of in voorkomend geval de garant of over de rechten die verbonden zijn aan de effecten waarop het prospectus betrekking heeft; of**

- c. **dergelijke informatie van minder belang is, uitsluitend voor een specifieke aanbieding van effecten aan het publiek of een toelating van effecten tot de handel op een gereglemeerde markt bedoeld is en niet van zodanige aard is dat zij invloed heeft op de beoordeling van de financiële positie en vooruitzichten van de uitgevende instelling, de aanbieder, aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereglemeerde markt of, in voorkomend geval, de garant.**
4. **Indien de ingevolge de artikelen 3 tot en met 22 van de prospectusverordening in het prospectus te vermelden gegevens niet aansluiten bij de activiteiten dan wel de rechtsvorm van de uitgevende instelling of bij de effecten waarop het prospectus betrekking heeft, neemt de uitgevende instelling, indien zij daarover beschikt, gegevens in het prospectus op die gelijkwaardig zijn aan de vereiste gegevens, zonder afbreuk te doen aan de adequate informatievoorziening aan beleggers.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Uit het eerste lid van dit artikel blijkt dat het nog niet vaststaan van het definitieve aantal aan te bieden effecten, de definitieve prijs of de ruilverhouding waartegen de effecten aan het publiek worden aangeboden, geen belemmering hoeft te vormen voor het laten goedkeuren en algemeen verkrijgbaar stellen van het prospectus. Het begrip prijs dient ruim te worden uitgelegd. Hieronder dient onder meer te worden verstaan de coupon- en conversiepremie en de conversieprijs bij converteerbare aandelen. In plaats van het noemen van de prijs of het aantal effecten dat wordt aangeboden aan het publiek kan volstaan worden met het opnemen van de criteria of voorwaarden die worden gehanteerd voor het vaststellen van de definitieve prijs of het aantal effecten dat wordt aangeboden aan het publiek.

Daarbij geldt op grond van het tweede lid van dit artikel dat zodra de prijs of het aantal aan het publiek aan te bieden effecten wel vaststaat deze informatie ingevolge het tweede lid algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld en bij de AFM dient te worden gedeponneerd.

Het derde lid geeft de AFM de mogelijkheid om in een drietal situaties toe te staan dat bepaalde informatie niet in het

<sup>47</sup> Richtlijn nr. 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (PbEG L 184).

prospectus wordt opgenomen.

Op grond van het vierde lid dient de desbetreffende aanvrager, indien de rechtsvorm van de uitgevende instelling of de effecten waarop het prospectus ziet niet aansluiten bij de schema's en bouwstenen in de prospectusverordening, vergelijkbare gegevens, voor zover voorhanden, op te nemen in het prospectus.

Het artikel strekt tot implementatie van artikel 8, eerste tot en met derde lid, van de richtlijn prospectus.

#### Artikel 5:19

1. Een prospectus ten behoeve van het in Nederland aanbieden van effecten aan het publiek of het toelaten van effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglemeerde markt ten aanzien waarvan de Autoriteit Financiële Markten tot goedkeuring bevoegd is, wordt, ongeacht of deze effecten ook in andere lidstaten worden aangeboden, opgesteld in de Nederlandse taal of in een taal die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is.
2. Een prospectus ten behoeve van het in Nederland aanbieden van effecten aan het publiek of het toelaten van effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglemeerde markt ten aanzien waarvan een toezichhoudende instantie van een andere lidstaat tot goedkeuring bevoegd is, wordt opgesteld in de Nederlandse taal of in een taal die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is. Indien het prospectus in een andere dan de Nederlandse taal is opgesteld, kan de Autoriteit Financiële Markten verlangen dat de samenvatting in de Nederlandse taal wordt vertaald.
3. Een prospectus ten behoeve van het in een andere lidstaat aanbieden van effecten aan het publiek of het toelaten van effecten tot de handel op een in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereglemeerde markt ten aanzien waarvan de Autoriteit Financiële Markten tot goedkeuring bevoegd is, wordt opgesteld in de Nederlandse taal of in een taal die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is.
4. Een prospectus ten behoeve van het toelaten van effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per eenheid van ten minste € 100.000 tot de handel op een in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereglemeerde markt ten aanzien waarvan de Autoriteit Financiële Markten tot goedkeuring bevoegd is, of ten behoeve van het toelaten van effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per eenheid van ten minste € 100.000 tot de handel op een in Nederland gelegen

**of functionerende gereglemeerde markt ten aanzien waarvan de toezichhoudende instantie van een andere lidstaat tot goedkeuring bevoegd is, wordt opgesteld in een taal die door de Autoriteit Financiële Markten en de toezichhoudende instantie van de andere lidstaat wordt aanvaard of een taal die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel geeft voorschriften voor de taal waarin het prospectus dient te worden opgesteld. Het eerste lid regelt dat een door de AFM goed te keuren prospectus terzake van de aanbieding van effecten aan het publiek in Nederland of het toelaten van effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglemeerde markt in het Nederlands of een taal die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is, dient te zijn opgesteld. Het behoeft geen betoog dat de Engelse taal een taal is die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is. Het lid dient ter implementatie van artikel 19, eerste lid, van de richtlijn prospectus, alsmede het derde lid van dat artikel, voor zover er ook in een andere lidstaat wordt aangeboden of toegelaten en Nederland de lidstaat van herkomst is.

Het tweede lid van dit artikel bepaalt dat in geval van een door een toezichhoudende instantie van een andere lidstaat goed te keuren prospectus dat betrekking heeft op het aanbieden van effecten aan het publiek in Nederland of een toelating van effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglemeerde markt, dit prospectus, in het Nederlands of in een taal die in internationale kringen gebruikelijk is, dient te worden opgesteld ongeacht of deze effecten ook in een andere lidstaat worden aangeboden of toegelaten. Voorts is geregeld dat in geval het prospectus in een andere taal dan het Nederlands is opgesteld, bijvoorbeeld de Engelse taal, de AFM kan verlangen dat de samenvatting in het Nederlands wordt vertaald. De AFM heeft de mogelijkheid op dit punt beleid vast te stellen. Deze bepaling geldt ter implementatie van artikel 19, tweede lid, eerste alinea, van de richtlijn prospectus, alsmede van het derde lid van dat artikel voor zover Nederland lidstaat van ontvangst is.

Het derde lid geldt ter implementatie van artikel 19, tweede lid, tweede alinea, van de richtlijn prospectus, en ziet op de situatie waarin de AFM bevoegd is om een prospectus goed te keuren dat betrekking heeft op de aanbieding van effecten aan het publiek of een toelating van effecten tot de handel op een gereglemeerde markt in een andere lidstaat. Ook in dat geval wordt het prospectus in het Nederlands of een taal die in internationale kringen gebruikelijk is opgesteld. Dit neemt niet weg dat ingevolge de nationale wetgeving van de andere lidstaat door de desbetreffende toezichhoudende instantie van de andere lidstaat verlangd kan worden dat de samenvatting in de taal van de andere lidstaat wordt opgesteld, mocht deze taal niet dezelfde zijn als de taal waarin het prospectus wordt opgesteld. Het laatste volgt uit het tweede lid, laatste volzin, van artikel 19 van de richtlijn prospectus.

Het vierde lid geldt ter implementatie van artikel 19, vierde lid, van de richtlijn prospectus.

Ten slotte zij opgemerkt dat artikel 5, tweede lid, laatste ali-

nea, van de richtlijn prospectus lidstaten de mogelijkheid geeft om een samenvatting verplicht te stellen bij een toelating tot de handel op een gereglemeerde markt van effecten zonder aandelenkarakter met een nominale waarde per eenheid van ten minste € 50.000. In dit voorstel wordt hiervan geen gebruik gemaakt.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met deze wijziging wordt artikel 19, vierde lid, van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd en wordt het drempelbedrag van € 50 000 verhoogd naar € 100 000.

*Kamerstuk 33.023 nr. B*

*De leden van de fractie van D66 hebben met belangstelling kennis genomen van de implementatie van de herziene richtlijn prospectus. De wijzigingen in de prospectusrichtlijn ervaren deze leden als overwegend positief. Zo juichen deze leden de aanzienlijke daling van de administratieve lasten voor ondernemingen toe. Het verhogen van de € 50 000 grens van de prospectusplicht naar € 100 000 is een stap in de goede richting om beleggers te beschermen tegen malafide beleggingsfondsen als Palminvest en Easylife. De aan het woord zijnde leden vragen zich echter af waarom de grens bij € 100 000 is gelegd. De AFM heeft immers gewaarschuwd dat het niet ondenkbaar is dat dezelfde soort malafide praktijken zich kunnen voordoen bij een grens van € 100 000. Bovendien is uit de Palminvest en Easylife zaken gebleken dat de minimuminleg niet bepalend is voor particuliere beleggers bij het maken van hun beleggingsbeslissing. Deze beleggers laten zich voornamelijk (mis)leiden door het vooruitzicht op zeer hoge rendementen van hun investering. Dit in overweging nemende vragen de leden van de fractie van D66 zich af welke overige maatregelen er zullen worden genomen om particuliere beleggers te beschermen?*

Het verhogen van de € 50 000 grens is een belangrijk onderdeel geweest van de Nederlandse inzet bij de onderhandelingen voor de herziening van de Prospectusrichtlijn. De inzet hierbij was om minimaal een verdubbeling te bereiken. Tijdens de onderhandelingen bleek dat niet alle lidstaten de urgentie voelden voor een nog verdere verhoging, waardoor de grens op € 100 000 is uitgekomen.

Naast dit voorstel zijn er inmiddels al andere maatregelen genomen om beleggers te beschermen. Zo geldt sinds 1 januari 2012 voor aanbiedingen die niet vergunning- of prospectusplichtig zijn de verplichting om dit te melden op een door de AFM voorgeschreven wijze. Deze voorgeschreven vrijstellingsvermelding moet de (potentiële) belegger bewust maken van het feit dat de activiteit die onder zijn aandacht is gebracht niet onder het regulier toezicht staat en dat er dus geen getoetst prospectus of vergunning is.

Daarnaast zijn sinds 1 juli 2011 aan de € 2,5 miljoen vrijstelling extra voorwaarden verbonden waardoor deze niet meer zo ruim kan worden toegepast als voorheen. Zo is het bijvoorbeeld niet langer meer mogelijk om verschillende emissies te doen binnen dezelfde groep, of van verschillende klassen effecten, waarmee feitelijk het totaal opgehaalde kapitaal ver boven de € 2,5 miljoen uit zou kunnen komen.<sup>48</sup>

<sup>48</sup> Stcrt. 2009, nr. 20007 (Wijzigingsregeling financiële markten 2010).

**Artikel 5:19a**

**Indien een beleggingsinstelling een prospectus ingevolge dit deel dient op te stellen, neemt de beheerder van de beleggingsinstelling de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens op in het prospectus of in een gelijktijdig met het prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen document.**

*Kamerstuk 33 235, nr. 03*

Op beleggingsinstellingen waarvan rechten van deelneming verhandelbaar zijn en niet op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald (rechten van deelneming in een closed end beleggingsinstelling) is hoofdstuk 5.1 van de Wft van toepassing (behoudens de toepasselijke vrijstellingen en uitzonderingen van de prospectusplicht). Artikel 23, derde lid, van de richtlijn schrijft voor dat door de beheerders van de hiervoor bedoelde beleggingsinstellingen uitsluitend de in artikel 23, eerste lid, van de richtlijn bedoelde informatie dient te worden verstrekt. Deze gegevens kunnen, zoals uit artikel 23, derde lid, van de richtlijn blijkt, hetzij als afzonderlijk hetzij als aanvullend deel in het prospectus worden verstrekt.

Artikel 5:19a strekt tot implementatie van artikel 23, eerste en derde lid, van de richtlijn en bepaalt dat indien rechten van deelneming in de hiervoor bedoelde beleggingsinstellingen worden aangeboden, de beheerder aan de deelnemers de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens dient te verstrekken.

**§ 5.1.3.5. Reclame-uitingen, algemeen verkrijgbaarstelling van het prospectus en geldigheidsduur van het prospectus**

**Artikel 5:20<sup>49 50</sup>**

**1. Een uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereglemeerde markt draagt er zorg voor dat een reclame-uiting die betrekking heeft op het aanbieden van effecten aan het publiek of op de toelating van effecten tot de handel op de gereglemeerde markt:**

- a. vermeldt dat er een prospectus algemeen verkrijgbaar is of wordt gesteld en waar het prospectus kan worden verkregen; en**
- b. als reclame-uiting herkenbaar is en in-**

<sup>49</sup> Bij het Meldpunt Wft van het Ministerie van Financiën is opgemerkt dat in dit artikel moet worden opgenomen dat ook de reclame van een beleggingsonderneming aan de eisen van art. 5:20 moet voldoen (dezelfde opmerking is gemaakt bij 4:19). Het Ministerie van Financiën studeert hier nog op. (*red.*)

<sup>50</sup> Bij het Meldpunt Wft van het Ministerie van Financiën is opgemerkt dat voor uitgevende instellingen die onder dit artikel vallen minder reclamevoorschriften gelden dan voor instellingen die reclame maken voor uitgifte van andere partijen en daarmee aan de eisen van Bijlage 10 van het Nrgfo moeten voldoen. Het Ministerie van Financiën studeert hier nog op. (*red.*)

formatie bevat die niet onjuist of misleidend is en in overeenstemming is met de informatie die in het prospectus is of wordt opgenomen.

2. Een uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt doet geen mondelinge of schriftelijke mededelingen die betrekking hebben op de aanbieding van effecten aan het publiek of de toelating van effecten tot de handel op de gereguleerde markt die niet overeenstemmen met de informatie die in het prospectus is vermeld.
  3. Een uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt neemt de door hem tot gekwalificeerde beleggers en andere personen gerichte essentiële informatie, met inbegrip van in het kader van bijeenkomsten betreffende aanbiedingen van effecten aan het publiek of toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt verstrekte informatie die van belang is voor de beoordeling van het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en de aan de effecten verbonden rechten, op in het prospectus of, overeenkomstig artikel 5:23, in een document ter aanvulling van het prospectus.
  4. Indien op grond van artikel 5:3, 5:4 of 5:5, of indien van toepassing, op grond van het recht van een andere lidstaat, ter zake van een aanbieding van effecten aan het publiek of een toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt geen prospectus algemeen verkrijgbaar hoeft te worden gesteld, vindt het in het eerste tot en met het derde lid bepaalde geen toepassing en wordt de in het derde lid bedoelde informatie verstrekt aan diegenen waartoe de aanbieding van effecten aan het publiek is gericht.
  5. Indien ter zake van een aanbieding van effecten aan het publiek artikel 5:3, eerste lid, aanhef en onderdeel b, c, d of e van toepassing is, vermeldt de aanbieder bij het aanbod, in reclame-uitingen en in documenten waarin het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld:
    - a. dat geen prospectus algemeen verkrijgbaar wordt gesteld dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten; en
    - b. dat de aanbieding niet onder toezicht staat van de Autoriteit Financiële Markten.
- De Autoriteit Financiële Markten stelt de

**wijze vast waarop de vermelding wordt gedaan.**<sup>51</sup>

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel implementeert artikel 15 van de richtlijn prospectus. Op grond van het eerste en tweede lid van dit artikel moeten alle reclame-uitingen die betrekking hebben op een aanbieding van effecten aan het publiek of een toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt aan een aantal regels voldoen. De belangrijkste daarbij zijn dat een reclame-uiting in het kader van een aanbieding of toelating van effecten als zodanig herkenbaar dient te zijn en dat de in reclame-uitingen vervatte informatie overeenstemt met de in het prospectus opgenomen informatie.

In aanvulling op de manieren van verspreiding van informatie die worden genoemd in artikel 5:21, derde lid, bepaalt artikel 34 van de prospectusverordening dat advertenties ook met behulp van andere communicatietechnieken onder het publiek mogen worden verspreid. Het tweede lid van dit artikel ziet op de informatie die wordt verstrekt in het kader van zogenaamde "roadshows". Bij dergelijke bijeenkomsten wordt aan veelal een kleine groep, al dan niet professionele, beleggers belangrijke informatie verstrekt.

Het derde lid bepaalt dat dergelijke informatie, indien deze van belang is voor de beoordeling van het vermogen, de financiële positie, het resultaat of de vooruitzichten van de uitgevende instelling of de aan de effecten verbonden rechten en plichten, ook aan alle andere beleggers tot wie het aanbod is gericht dient te worden verstrekt. Op deze wijze wordt ongelijke behandeling van beleggers voorkomen. Het algemeen verkrijgbaar stellen van de informatie geschiedt in het prospectus dan wel in een document ter aanvulling daarvan.

In het vierde lid van dit artikel is geregeld dat de regels voor reclame-uitingen, bedoeld in het eerste tot en met het derde lid, niet van toepassing zijn op aanbiedingen van effecten aan het publiek of toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor geen prospectus algemeen verkrijgbaar hoeft te worden gesteld. Wel dient de in het derde lid van dit artikel bedoelde informatie aan al diegenen te worden verstrekt waarop de aanbieding van effecten is gericht. Dit vloeit voort uit het bepaalde in het zesde lid van artikel 15 van de richtlijn prospectus. Daarin is beschreven dat de bevoegde toezichthouder van de lidstaat van herkomst de bevoegdheid heeft toe te zien op de gelijke behandeling op het gebied van informatieverstrekking, ook indien het aanbiedingen van effecten aan het publiek of toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt betreft die niet prospectusplichtig zijn. Omdat artikel 5:12 bepaalt dat artikel 5:20 van toepassing is op aanbiedingen van effecten waarvoor de AFM bevoegd is goedkeuring te verlenen van het prospectus, kan de AFM dit toezicht ook uitoefenen indien geen prospectus is opgesteld maar – als wel een prospectus zou zijn opgesteld – zij bevoegd zou zijn geweest dit prospectus goed te keuren.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Vanwege de introductie van het begrip gekwalificeerde be-

<sup>51</sup> Volgens het inwerkingtredingsbesluit (Stb 2011, nr 306, enig artikel, lid 2) treedt dit nieuwe lid 5 in werking op 1 januari 2012.



legger wordt het begrip “professionele marktpartij” gewijzigd in het begrip “gekwalificeerde belegger”. Met deze wijziging wordt beter aangesloten bij de terminologie van de richtlijn prospectus. Het woord plichten was abusievelijk opgenomen.

*Kamerstuk 32.036, nr. 3*

Om een gelijk speelveld te bewerkstelligen tussen het aanbieden van effecten, beleggingsobjecten en deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen en om een gelijkwaardiger niveau van consumentenbescherming te verkrijgen voor de genoemde financiële producten, is het wenselijk een beschermingsbepaling te introduceren voor bepaalde aanbiedingen van effecten die zijn uitgezonderd van de prospectusplicht. Het gaat om de uitgezonderde aanbiedingen van artikel 5:3, eerste lid, Wft. De beschermingsbepaling houdt in dat bij de desbetreffende aanbiedingen wordt vermeld dat geen prospectus algemeen verkrijgbaar wordt gesteld.

Vergelijkbare beschermingsbepalingen gelden voor het aanbieden van rechten van deelnemingen in beleggingsinstellingen en van beleggingsobjecten. In afwijking van een eerder ingenomen standpunt ter zake<sup>52</sup> wordt aangenomen dat de richtlijn prospectus aan de introductie van de hier bedoelde vermelding niet in de weg staat.

Voorgesteld wordt om aan artikel 5:20 een vijfde lid toe te voegen waarin enerzijds bij een vrijgestelde aanbieding zoals hiervoor bedoeld een vermelding verplicht wordt gesteld die bij het aanbod, en in reclameuitingen en informatiedocumenten duidelijk moet maken dat ter zake van de aanbieding geen prospectusplicht geldt, en anderzijds de AFM wordt opgedragen de wijze te bepalen waarop deze vermelding wordt gedaan. Hieronder wordt zowel de inhoud als de vorm van de vermelding verstaan. Het ligt in de rede dat de AFM hier invulling aan geeft door het vaststellen van een model.

*Kamerstuk 32.036, nr. 13*

De wijziging van artikel I, onderdeel XX, betreft drie aanpassingen. De eerste is het uitzonderen van de situatie genoemd in 5:3, eerste lid, onder a. Deze aanpassing vindt plaats omdat de huidige formulering tot gevolg zou kunnen hebben dat in het geval dat een aanbieding uitsluitend aan gekwalificeerde beleggers gedaan wordt een vrijstellingsvermelding verplicht is, dit terwijl het doel van de wetswijziging zich primair richt op consumentenbescherming.

Ten tweede wordt in artikel I, onderdeel XX, de zinsnede “dat de aanbieding niet onder toezicht staat van de Autoriteit Financiële Markten” toegevoegd. De formulering sluit op deze wijze aan bij artikel 5:5, tweede lid, jo. artikel 53, derde lid, Vrijstellingsregeling Wft, dat net als artikel 5:20 een grondslag vormt voor de vrijstellingsvermelding. Ten slotte wordt “dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten” toegevoegd. Deze toevoeging geeft aan dat het niet uitgesloten is dat een niet goedgekeurd prospectus ter beschikking kan worden gesteld. Hiermee wordt aangesloten bij de formulering van artikel 5:2.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

De wijziging van artikel 5:20, vijfde lid, Wft betreft het herstel van een foutieve verwijzing. Dat lid regelt een verplichting tot het doen van een vrijstellingsvermelding in de gevallen genoemd in artikel 5:3, eerste lid, aanhef en onderdeel b, c, d of e, van de Wft waarbij zonder goedgekeurd prospectus effecten aan het publiek worden aangeboden. Deze verplichting geldt voor aanbiedingen van effecten waarvoor de AFM bevoegd is goedkeuring te verlenen van het prospectus (of bevoegd zou zijn tot goedkeuring van het prospectus als er geen vrijstelling had gegolden).

**Artikel 5:21**

- 1. Na goedkeuring kan het prospectus door de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt, algemeen verkrijgbaar worden gesteld. De algemeenverkrijgbaarstelling vindt plaats binnen een redelijke termijn voorafgaand aan en uiterlijk bij aanvang van de aanbieding van effecten aan het publiek of de toelating van de betrokken effecten tot de handel op de gereguleerde markt.**
- 2. In geval van een eerste aanbieding aan het publiek van effecten als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel d, onder 1°, die nog niet tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en die voor de eerste keer tot de handel op een gereguleerde markt zullen worden toegelaten, stelt de uitgevende instelling of aanbieder van effecten tot de handel op een gereguleerde markt het prospectus ten minste zes werkdagen voor het einde van de aanbieding algemeen verkrijgbaar.**
- 3. De uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt stelt het prospectus algemeen verkrijgbaar door middel van:**
  - a. publicatie in een landelijk verspreid dagblad in de lidstaat waar de aanbieding van effecten aan het publiek wordt gedaan of waar de toelating van effecten tot de handel op de gereguleerde markt wordt aangevraagd, mits het prospectus ook elektronisch wordt gepubliceerd overeenkomstig onderdeel c;**
  - b. een drukwerk dat kosteloos kan worden verkregen ten kantore van de marktexploitant waar de effecten tot de handel worden toegelaten, of ten kantore van de beleggingsonderneming die de effecten plaatst of anderszins werkzaam is bij de totstandkoming van transacties in de desbetreffende effecten, mits het prospectus ook elektro-**

<sup>52</sup> Kamerstuk 29.708, nr. 41, p. 58.

- nisch wordt gepubliceerd overeenkomstig onderdeel c;
- c. plaatsing op de website van de uitgevende instelling of, in voorkomend geval, op de website van de beleggingsonderneming die de effecten plaatst of anderszins werkzaam is bij de totstandkoming van transacties in de desbetreffende effecten;
  - d. plaatsing op de website van de markt-exploitant waar de toelating van de effecten tot de handel werd aangevraagd; of
  - e. plaatsing op de website van de Autoriteit Financiële Markten, indien deze mogelijkheid wordt geboden.
4. Indien het prospectus op de wijze, bedoeld in artikel 5:15, eerste lid, onderdeel b, is opgesteld, kunnen de verschillende documenten die het prospectus omvat afzonderlijk algemeen verkrijgbaar worden gesteld op de in het derde lid bepaalde wijze. In elk afzonderlijk algemeen verkrijgbaar gesteld document wordt vermeld waar de andere delen van het prospectus kunnen worden verkregen.
  5. De vorm en inhoud van het algemeen verkrijgbaar gestelde prospectus of de documenten ter aanvulling daarvan stemmen steeds geheel overeen met de vorm en inhoud van het prospectus dat door de Autoriteit Financiële Markten is goedgekeurd.
  6. Indien het prospectus uitsluitend elektronisch algemeen verkrijgbaar is gesteld, verstrekt de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt of de effecteninstelling aan een ieder die daarom verzoekt kosteloos een schriftelijk afschrift van het prospectus.
  7. Indien in het prospectus informatie door middel van verwijzing als bedoeld in artikel 5:17 is opgenomen, kunnen de documenten waarnaar wordt verwezen, onverminderd het bepaalde in het eerste tot en met het vijfde lid, afzonderlijk algemeen verkrijgbaar worden gesteld. In elk afzonderlijk algemeen verkrijgbaar gesteld document wordt vermeld waar de andere delen van het prospectus kunnen worden verkregen.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel dient ter implementatie van artikel 14 van de richtlijn prospectus en vervangt artikel 1q van het Bte 1995. Het eerste lid van dit artikel bepaalt dat het prospectus aan het publiek algemeen verkrijgbaar wordt gesteld nadat het is goedgekeurd. Van algemene verkrijgbaarheid is sprake indien een prospectus gepubliceerd is of anderszins voor potentiële beleggers beschikbaar is. Dit volgt uit het derde lid.

Met "beschikbaar" wordt daarbij bedoeld op de mogelijkheid om van de inhoud van het prospectus kennis te nemen. Daarbij geldt dat een uit verschillende delen bestaand prospectus pas algemeen verkrijgbaar is gesteld zodra alle delen zijn gepubliceerd. Bij toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt is het uiterste tijdstip van algemeen verkrijgbaarstelling het moment voor toelating van de effecten tot de handel op de gereguleerde markt. Bij aanbidding van effecten aan het publiek is het uiterste tijdstip het moment waarop de aanbidding van effecten aan het publiek aanvangt. De duur van een aanbidding van effecten aan het publiek kan sterk fluctueren, afhankelijk van het soort transactie. Door geen minimumtermijn op te nemen wordt aan aanbieders van effecten aan het publiek en degenen die verzoekt om toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt overgelaten op welk tijdstip zij hun prospectus algemeen verkrijgbaar willen stellen.

In afwijking van het eerste lid wordt in het tweede lid van dit artikel geregeld dat bij een aanbidding aan het publiek of toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt een categorie van aandelen die nog niet tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en die voor de eerste keer tot de handel worden toegelaten (de zogenaamde IPO, ofwel Initial Public Offering) het prospectus minimaal zes werkdagen voor het einde van de aanbidding of de toelating algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld. Het gevolg hiervan is dat indien de inschrijvingstermijn voor een IPO minder dan zes werkdagen bedraagt, het prospectus desondanks toch zes werkdagen voor het einde van de aanbidding of toelating algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld. Deze bepaling is opgenomen om degenen tot wie de aanbidding of toelating is gericht voldoende tijd te bieden voor een adequate beoordeling van het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en de aan de effecten verbonden rechten en plichten.

Het derde lid geeft de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt de mogelijkheid om het prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen op de traditionele manier: (a) opname in een dagblad of (b) in een apart drukwerk dan wel (c) te kiezen voor algemeen verkrijgbaarstelling door middel van plaatsing op de website van de uitgevende instelling, (d) de houder van de gereguleerde markt of (e) de AFM indien deze die mogelijkheid aanbiedt. Het derde lid van artikel 14 van de richtlijn prospectus biedt lidstaten de keuze om al dan niet de eis te stellen dat een bericht wordt gepubliceerd waarin wordt vermeld op welke wijze het prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld. Deze mogelijkheid is niet overgenomen in dit voorstel. Oplegging van de verplichting om dergelijke berichten te publiceren levert lasten op, terwijl aan de toegevoegde waarde ervan kan worden getwijfeld. Het is aan de aanbieder of degene die om toelating verzoekt om, met inachtneming van artikel 5:20, te bepalen hoe hij ruchtbaarheid geeft aan de aanbidding van de effecten aan het publiek of de toelating van de effecten tot de handel op een gereguleerde markt.

Het vierde lid bepaalt dat indien een prospectus uit meerdere delen bestaat, de uitgevende instelling de mogelijkheid heeft om de afzonderlijke delen ieder op hun eigen manier algemeen verkrijgbaar te stellen. Wel dient in elk afzonder-

lijk document beschreven te worden waar en hoe de andere delen kunnen worden verkregen.

Het vijfde lid bepaalt dat indien de AFM het prospectus of het registratiedocument eenmaal heeft goedgekeurd eventuele informatie die naderhand wordt opgenomen in een aanvullend document of een verrichtingsnota wat betreft de vorm en gegevens overeenstemt met het originele goedgekeurde prospectus.

Het zesde lid zorgt voor een waarborg indien de belegger een schriftelijk afschrift van het prospectus wil, omdat hij bijvoorbeeld niet de middelen heeft om het prospectus elektronisch te raadplegen. In dat geval moet de belegger dit zelf bij de uitgevende instelling, de aanbieder, de aanvrager van toelating van effecten tot de handel of de effecteninstituting bekend maken. Deze moet dan alsnog kosteloos een afschrift van het prospectus aan de belegger sturen.

Het zevende lid bepaalt dat indien in het prospectus informatie door middel van verwijzing is opgenomen, de afzonderlijke documenten die het prospectus omvat ieder op hun eigen manier algemeen verkrijgbaar kunnen worden gesteld. Wel moet in elk document dat algemeen verkrijgbaar wordt gesteld, worden aangegeven waar en hoe de andere delen van het prospectus algemeen verkrijgbaar zijn gesteld.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Het begrip marktexploitant is gedefinieerd in het voorgestelde artikel 1:1.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met deze wijziging wordt artikel 14, tweede lid, onderdeel c, laatste alinea van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd. Indien een prospectus enkel via een landelijk verspreid dagblad of via drukwerk algemeen verkrijgbaar wordt gesteld, moet het ook worden geplaatst op de website van de uitgevende instelling of op de website van de beleggingsonderneming die de effecten plaatst of anderszins werkzaam is bij de totstandkoming van transacties in de desbetreffende effecten.

Door in het derde lid, onderdeel c, van artikel 5:21 «en» te vervangen door «of» kan er voor worden gekozen dat een prospectus ofwel wordt geplaatst op de website van de uitgevende instelling ofwel op de website van de beleggingsonderneming die werkzaam is bij de totstandkoming van transacties in de desbetreffende effecten.

Door het prospectus via een website algemeen verkrijgbaar te stellen, wordt de informatie beter toegankelijk gemaakt voor beleggers. Artikel 5:21, vierde en zevende lid, staat toe dat de verschillende documenten waaruit een prospectus bestaat elk afzonderlijk algemeen verkrijgbaar mogen worden gesteld. Om de toegankelijkheid tot de informatie te bevorderen, ligt het voor de hand dat indien er documenten door verwijzing in het prospectus worden opgenomen zowel het prospectus als die door middel van verwijzing opgenomen documenten op dezelfde website algemeen verkrijgbaar worden gesteld.

*Kamerstuk 33.021, nr. 3*

Er wordt, ter implementatie van artikel 5, zesde lid, onderdeel a, van de Omnibus I richtlijn verduidelijkt dat de uitgevende instelling het prospectus niet alleen algemeen verkrijgbaar kan stellen indien de AFM het prospectus heeft goedgekeurd, maar ook als de goedkeuring wordt afgegeven door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat indien de AFM deze bevoegdheid heeft overgedragen als bedoeld in artikel 5:8, eerste lid, Wft.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

De voorgestelde wijziging van het tweede lid van artikel 5:21 van de Wft herstelt een omissie bij de implementatie van artikel 14, eerste lid, van de richtlijn prospectus in die wet. Het richtlijnartikel ziet namelijk uitsluitend op prospectussen die betrekking hebben op het aanbieden van effecten aan het publiek, en niet op prospectussen die betrekking hebben op de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt zonder dat er sprake is van een aanbieding van effecten aan het publiek.

#### **Artikel 5:22**

- 1. Een prospectus is gedurende twaalf maanden na goedkeuring geldig voor aanbiedingen van effecten aan het publiek dan wel voor de toelatingen van effecten tot de handel op een gereguleerde markt, indien het, voorzover van toepassing, wordt aangevuld met de ingevolge artikel 5:23 vereiste documenten.**
- 2. In geval van een aanbiedingsprogramma is het eerder ingediende basisprospectus geldig gedurende een periode van ten hoogste twaalf maanden na goedkeuring.**
- 3. Het basisprospectus is voor de in artikel 5:16, eerste lid, onderdeel b, bedoelde effecten zonder aandelenkarakter geldig vanaf goedkeuring tot het tijdstip waarop de betrokken effecten niet langer doorlopend of periodiek worden uitgegeven.**
- 4. Een eerder gedeponneerd en goedgekeurd registratiedocument als bedoeld in artikel 5:15, eerste lid, onderdeel b, onder 1°, is geldig voor een periode van ten hoogste twaalf maanden na goedkeuring van het registratiedocument. Het registratiedocument dat vergezeld gaat van de eventueel overeenkomstig artikel 5:15, derde lid, geactualiseerde verrichtingsnota en de samenvatting of dat vergezeld gaat van een verrichtingsnota en samenvatting en geactualiseerd is met een document ter aanvulling van het prospectus als bedoeld in artikel 5:23, eerste lid, vormt een geldig prospectus.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel dient ter implementatie van artikel 9 van de richtlijn prospectus en vervangt artikel 1r van het Bte 1995. Overweging 26 van de richtlijn prospectus geeft aan dat het van belang is dat er een duidelijke tijdslimiet voor de geldig-

heidsduur van een prospectus dient te worden vastgesteld om te vermijden dat achterhaalde informatie algemeen verkrijgbaar wordt gesteld.

Het eerste lid bepaalt daarom dat een prospectus geldig is voor een periode van twaalf maanden na algemeen verkrijgbaarstelling, mits het wordt geactualiseerd overeenkomstig artikel 5:23.

Wanneer sprake is van algemeen verkrijgbaarstelling wordt nader uitgelegd in de toelichting van artikel 5:21. Bedacht dient hierbij te worden dat onder een belangrijke nieuwe ontwikkeling zoals bedoeld in artikel 5:23, eerste lid, die noopt tot een actualisering van het prospectus, niet de publicatie van halfjaar- en kwartaalcijfers dient te worden verstaan. Publicatie van dergelijke financiële informatie is op zichzelf immers geen nieuwe ontwikkeling, in ieder geval niet indien in het prospectus publicatie van dergelijke financiële informatie reeds was aangekondigd.

Het tweede lid van dit artikel geeft aan dat bij een aanbiedingsprogramma het eerder ingediende basisprospectus geldig is gedurende een periode van ten hoogste twaalf maanden na algemeen verkrijgbaarstelling. Dit betekent dat de eerste aanbieding van effecten onder het aanbiedingsprogramma binnen een periode van twaalf maanden na de eerste algemeen verkrijgbaarstelling van het basisprospectus dient plaats te vinden. Indien na twaalf maanden opnieuw een aanbieding van effecten aan het publiek of toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt onder het aanbiedingsprogramma plaatsvindt, moet een nieuw basisprospectus zijn goedgekeurd door de AFM. Het derde lid bepaalt dat voor effecten zonder aandelenkarakter die doorlopend of periodiek door kredietinstellingen worden aangeboden of uitgegeven het basisprospectus geldig is vanaf algemeen verkrijgbaarstelling totdat de betrokken effecten niet langer doorlopend of periodiek worden aangeboden of uitgegeven, hetgeen dus ook langer dan twaalf maanden kan zijn.

Het vierde lid bepaalt dat een eerder gedeponeerd registratiedocument geldig is voor een periode van ten hoogste twaalf maanden na algemeen verkrijgbaarstelling van dat document, mits het actueel is. Het registratiedocument dat vergezeld gaat van de eventueel overeenkomstig artikel 5:15, derde lid, geactualiseerde verrichtingsnota en de samenvatting, wordt als een geldig prospectus beschouwd.

#### *Kamerstuk 33.023 nr 3*

Deze wijziging dient ter implementatie van artikel 9, eerste en vierde lid, van de herziene richtlijn prospectus. Om rechtszekerheid te verhogen gaat de geldigheidstermijn van een prospectus niet meer in na het algemeen verkrijgbaar stellen ervan maar gaat deze in op het tijdstip van goedkeuring. Dat tijdstip kan gemakkelijk worden gecontroleerd. Artikel 1:107, tweede lid, onderdeel d vereist dat prospectussen die op grond van artikel 5:9 zijn goedgekeurd in het register onverwijld dienen te worden ingeschreven. Hierdoor kan niet alleen de AFM, maar kunnen ook beleggers controleren of het prospectus nog geldig is.

In het vierde lid is verduidelijkt dat een geldig prospectus op twee manieren kan worden gevormd met gebruikmaking van een reeds goedgekeurd registratiedocument: ten eerste door middel van een samenvatting, een reeds goedgekeurd registratiedocument en een verrichtingsnota waarin dat re-

gistratiedocument wordt geactualiseerd en ten tweede door middel van een samenvatting, een registratiedocument dat wordt geactualiseerd via een document ter aanvulling van het prospectus en een verrichtingsnota.

#### *§ 5.1.3.6. Informatieverplichtingen na goedkeuring van het prospectus*

##### **Artikel 5:23<sup>53</sup>**

**1. Indien tussen het tijdstip van de goedkeuring van een prospectus en de definitieve afsluiting van de aanbieding of, in voorkomend geval, het tijdstip waarop de handel in de desbetreffende effecten op een gereguleerde markt aanvangt indien dat tijdstip later valt, zich een belangrijke nieuwe ontwikkeling voordoet die verband houdt met de informatie in het goedgekeurde prospectus of indien in het prospectus een materiële vergissing of onjuistheid wordt geconstateerd die van invloed kan zijn op de beoordeling van de effecten, stelt de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van de effecten tot de handel op de gereguleerde markt een document ter aanvulling van het prospectus op.<sup>54</sup>**

<sup>53</sup> In zijn Nieuwsbrief Kapitaalmarkten van 8 juni 2015 zegt de AFM: "Het is niet toegestaan een Hoofdstuk 5.1 Wft-prospectus, nadat het door de AFM is goedgekeurd, inhoudelijk (dus niet slechts lay-out technisch) aan te passen en die aangepaste (formeel niet goedgekeurde) versie algemeen verkrijgbaar te stellen. Het maakt daarbij niet uit of de wijzigingen materieel of niet-materieel van aard zijn. Enkel een goedgekeurd prospectus mag gebruikt worden voor de aanbieding aan het publiek en/of de toelating tot de handel op een gereguleerde markt.

Als het prospectus na goedkeuring aanpassing nodig heeft, dan kan dit door het opstellen van een supplement op het prospectus of door het gewijzigde prospectus als een geheel nieuw prospectus te laten goedkeuren. Hiervoor moet een nieuwe aanvraag tot goedkeuring bij de AFM worden ingediend, tegen de reguliere heffing."

<sup>54</sup> Sedert 3 februari 2012 staat bij de Veel Gestelde Vragen op de website van de AFM:

Vraag: Moet tijdens de AIW-handel een supplement op het prospectus worden opgesteld op grond van art. 5:23 Wft?

Antwoord: Op grond van artikel 5:23 lid 1 Wft moet een supplement worden opgesteld als tussen het tijdstip van goedkeuring van een prospectus en de definitieve afsluiting van de aanbieding of, in voorkomend geval, het tijdstip waarop de handel in de desbetreffende effecten op een gereguleerde markt aanvangt als dat tijdstip later valt, zich een belangrijke nieuwe ontwikkeling voordoet die verband houdt met de informatie in het goedgekeurde prospectus of als in het prospectus een materiële vergissing of onjuistheid wordt geconstateerd die van invloed kan zijn op de beoordeling van de effecten.

Bij "as-if-and-when-issued-handel" ("AIW-handel") op Euronext Amsterdam wordt de mogelijkheid geboden om al in effecten te handelen voordat deze zijn uitgegeven. Dat laatste gebeurt in de meeste gevallen drie dagen na de eerste dag van toela-

2. Het in het eerste lid bedoelde document behoeft de goedkeuring van de Autoriteit Financiële Markten of van een toezichhoudende instantie van een andere lidstaat.
3. Indien de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 5:6 of 5:7 een prospectus heeft goedgekeurd is zij bevoegd een document ter aanvulling van het prospectus goed te keuren. De Autoriteit Financiële Markten neemt binnen zeven werkdagen na ontvangst van het document het besluit omtrent de goedkeuring van het document en maakt dit onverwijld bekend aan de aanvrager. Het document maakt, na goedkeuring door de Autoriteit Financiële Markten, deel uit van het prospectus. Artikel 4:5 van de Algemene wet bestuursrecht blijft buiten toepassing.
4. De samenvatting, bedoeld in artikel 5:14, en de eventuele vertaling daarvan worden zo nodig door de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van de effecten tot de handel op de gereglementeerde markt aangevuld met de nieuwe in het document ter aanvulling van het prospectus opgenomen informatie.
5. Het document ter aanvulling van het prospectus, bedoeld in het eerste lid wordt algemeen verkrijgbaar gesteld overeenkomstig artikel 5:21, derde lid.
6. Indien terzake van een aanbieding van effecten aan het publiek in Nederland een document ter aanvulling van het prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld, heeft degene die terzake van deze effecten een overeenkomst inzake het kopen of verkrijgen van deze effecten is aangegaan of een aanbod heeft gericht op het aangaan van een overeenkomst inzake het kopen of verkrijgen van deze effecten, het recht om binnen twee werkdagen na de publicatie van dat document de overeenkomst te ontbinden of het aanbod te herroepen, op voorwaarde dat de in het eerste lid bedoelde nieuwe ontwikkeling, vergissing of onjuistheid zich voor de definitieve afsluiting van de aanbieding aan het publiek en de levering van de effecten voordeed. Deze

ting tot de AIW-handel. Het moment van toelating tot de handel op een gereglementeerde markt is de dag dat de AIW-handel begint. Als, in voorkomend geval, dit tijdstip van toelating tot de handel op een gereglementeerde markt later valt dan het einde van het betreffende aanbod van de effecten aan het publiek, hoeft bij een belangrijke nieuwe ontwikkeling of een materiële vergissing of een onjuistheid in het prospectus, geen supplement te worden opgesteld.

Let wel dat tijdens AIW-handel de openbaarmakingsplicht van artikel 5:25i Wft bestaat om koersgevoelige informatie te publiceren (*red.*).

- termijn kan door de uitgevende instelling of aanbieder worden verlengd. Het document ter aanvulling van het prospectus vermeldt de uiterste datum waarop van dat recht gebruik kan worden gemaakt.
7. Indien een prospectus is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten en de effecten terzake waarvan het prospectus is goedgekeurd in een andere lidstaat aan het publiek worden aangeboden of zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, voldoet de Autoriteit Financiële Markten aan een verzoek van de toezichhoudende instantie van die andere lidstaat om een document ter aanvulling van het prospectus te laten opstellen.
8. Indien een prospectus is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten en de effecten terzake waarvan het prospectus is goedgekeurd in een andere lidstaat aan het publiek worden aangeboden of zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, voldoet de Autoriteit Financiële Markten aan een verzoek van de Europese Autoriteit voor effecten en markten of van de toezichhoudende instantie van die andere lidstaat om een document ter aanvulling van het prospectus te laten opstellen.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In het eerste lid van dit artikel is geregeld dat indien zich een belangrijke nieuwe ontwikkeling voordoet die verband houdt met de informatie in een goedgekeurd prospectus of indien in het prospectus een materiële vergissing of een onjuistheid wordt geconstateerd die van invloed kan zijn op de beoordeling van de aangeboden effecten, tussen het tijdstip van de goedkeuring van het prospectus en het tijdstip waarop de handel in de desbetreffende effecten op een gereglementeerde markt aanvangt of de aanbieding van effecten wordt afgesloten, de aanbieder van de effecten een document ter aanvulling van het prospectus dient op te stellen. Omdat het tot de verantwoordelijkheid behoort van degene die de effecten aanbiedt om een document op te stellen, dient de afweging of sprake is van "nieuwe ontwikkelingen", "een materiële vergissing" of "onjuistheden" in het prospectus in beginsel door deze persoon te worden gemaakt.

In het tweede lid is geregeld dat de AFM binnen een termijn van zeven werkdagen na ontvangst van het document ter aanvulling van het prospectus een besluit omtrent de goedkeuring van dit document dient te nemen en dit bekend dient te maken aan de aanvrager. Het aanvullend document wordt door de AFM goedgekeurd indien wordt voldaan aan de in dit hoofdstuk opgenomen regels. Gedacht kan daarbij worden aan voorschriften omtrent de samenvatting, de vertaling van het document en de wijze waarop het document algemeen verkrijgbaar wordt gesteld.

In het derde lid van dit artikel is geregeld dat de samenvatting, bedoeld in artikel 5:14, en de eventuele vertaling daarvan indien nodig worden geactualiseerd met informatie die bekend is gemaakt in het document dat ter aanvulling is be-

doeld.

In het vierde lid is geregeld dat documenten ter aanvulling van het prospectus, nadat deze zijn goedgekeurd door de AFM, deel uitmaken van het prospectus.

In het vijfde lid is geregeld dat documenten ter aanvulling van het prospectus op dezelfde wijze algemeen verkrijgbaar worden gesteld als het prospectus. Dat wil zeggen dat algemeen verkrijgbaarstelling dus mogelijk is op de manieren zoals beschreven in artikel 5:21, derde lid, en de toelichting daarop.

Omdat in de praktijk bij een aanbieding van effecten aan het publiek vaak gebruik wordt gemaakt van de zogenoemde “book-buildingmethode” – hetgeen doorgaans wordt gekwalificeerd als een uitnodiging tot het doen van een aanbod – is in het zesde lid geregeld dat degene die terzake van de aangeboden effecten een aanbod gericht op het aangaan van een overeenkomst inzake het kopen of verkrijgen van deze effecten heeft gedaan, het recht heeft om binnen twee werkdagen na de publicatie van het document het aanbod te herroepen of een aangegane overeenkomst te ontbinden. Met deze mogelijkheid voor beleggers is voorzien in de implementatie van artikel 16, tweede lid van de richtlijn prospectus.

Het zevende lid van dit artikel bepaalt dat dit recht ook toekomt aan beleggers indien er sprake is van een toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt. Het achtste lid dient ter implementatie van artikel 17, tweede lid, laatste volzin, van de richtlijn prospectus.

Het artikel vervangt artikel 3b van de Wte 1995 en 1s van het Bte 1995.

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 41*

De wijziging van artikel 5:23 ziet voornamelijk op aanpassing van de territoriale reikwijdte van de verplichting om, in de in dit artikel omschreven situaties, een aanvullend document algemeen verkrijgbaar te stellen en op de bevoegdheidsverdeling omtrent de goedkeuring van dit document. In het oorspronkelijke artikel 5:23 kwam onvoldoende tot uitdrukking dat de verplichting om een aanvullend document op te stellen alleen van toepassing is indien de effecten in Nederland worden aangeboden of tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt worden toegelaten. De aangepaste formulering van het eerste lid voorziet hierin. Er is geen wijziging beoogd ten aanzien van de omstandigheden waaronder een aanvullend document algemeen verkrijgbaar gesteld dient te worden.

In het tweede lid is geregeld dat een algemeen verkrijgbaar te stellen document dient te worden goedgekeurd door de AFM of door de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat.

Het derde lid bepaalt in welke gevallen de AFM bevoegd is om een document ter aanvulling van een prospectus goed te keuren. Deze bevoegdheid is verbonden met de goedkeuring van het (oorspronkelijke) prospectus. Indien de AFM, op grond van artikel 5:6 of 5:7 een prospectus heeft goedgekeurd, is zij ook bevoegd een document ter aanvulling daarvan goed te keuren. Bedacht dient daarbij te worden dat de verplichting om een document ter aanvulling van het prospectus op te stellen ook kan bestaan op grond van het, ter implementatie van de richtlijn prospectus geldende, recht van een andere lidstaat.

In de situatie waarin de AFM bevoegd is het aanvullende document goed te keuren wordt in het derde lid voorts bepaald binnen welke periode de AFM dient te besluiten en dat het document, na goedkeuring door de AFM, deel uitmaakt van het prospectus. Deze bepalingen zijn inhoudelijk ongewijzigd overgenomen uit het tweede en vierde lid van het oorspronkelijke artikel 5:23.

Het oorspronkelijke derde lid is vernummerd tot het vierde lid. Gezien de systematiek van artikel 16 van de richtlijn prospectus ligt de primaire verantwoordelijkheid voor de beslissing om “zo nodig” al dan niet aan te vullen bij de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van de effecten tot de handel op de gereguleerde markt.

De wijzigingen in de overige leden bouwen voort op de aanpassing in artikel 5:4.

#### *Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met de aanpassingen in artikel 5:23 wordt artikel 16 van de herziene richtlijn prospectus geïmplementeerd. In laatstgenoemd artikel wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds de verplichting om een document ter aanvulling van het prospectus te publiceren en anderzijds het beëindigen van het recht tot intrekking van de aanvaarding van het aanbod. De verplichting om het prospectus aan te vullen, moet eindigen ofwel bij de definitieve afsluiting van de aanbiedingsperiode ofwel op het tijdstip waarop de handel in deze effecten op een gereguleerde markt aanvangt indien dat later valt.

Het recht tot intrekking van een aanvaarding geldt enkel indien het prospectus betrekking heeft op een aanbieding van effecten aan het publiek en de nieuwe factor, fout of onnauwkeurigheid zich voordeed vóór de definitieve sluiting van de aanbieding en de levering van de effecten. Het recht tot intrekking hangt dus samen met het tijdstip van de nieuwe factor, de fout of de onnauwkeurigheid die aanleiding geeft tot het publiceren van een document ter aanvulling van het prospectus en veronderstelt dat het tot intrekking aanleiding gevende feit zich heeft voorgedaan of geconstateerd is terwijl de aanbieding nog open was en voordat levering van de effecten heeft plaatsgevonden.

Het recht tot intrekking van een aanvaarding geldt in ieder geval gedurende een periode van twee werkdagen na de publicatie van het document ter aanvulling van het prospectus. Deze periode kan worden verlengd door de uitgevende instelling. Dit zal het geval zijn als de inhoud van het supplement daartoe noodzaakt, bijvoorbeeld als deze meer complex of omvangrijk is dan gebruikelijk. Het document ter aanvulling van het prospectus moet de uiterste datum voor het recht tot intrekking vermelden.

Doordat het recht tot intrekking van een aanvaarding niet meer geldt bij het toelaten tot de handel van deze effecten, komt het zevende lid van artikel 5:23 te vervallen.

In de tweede Nota van Wijziging op het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995<sup>55</sup> werd opgemerkt dat artikel 4:5 van de Awb buiten toepassing blijft bij het toetsen van documenten ter aanvulling van het prospectus door de AFM. Besloten is om dit nu op wetsniveau

<sup>55</sup> Kamerstuk 30.013, nr. 9, p.3.

vast te leggen. Net als in artikel 5:9a, vijfde lid, voor wat betreft de toets door de AFM van prospectussen, wordt artikel 4:5 van de Awb nu bij wet in formele zin buiten toepassing verklaard wat betreft de toets door de AFM van documenten ter aanvulling van het prospectus. Doordat artikel 4:5 van de Awb niet van toepassing wordt verklaard, geldt voor het toetsen van prospectussen en documenten ter aanvulling van een prospectus een specifieke regeling voor de termijnen van het in behandeling nemen en het aanvullen van aanvragen van goedkeuring van de betreffende documenten.

*Kamerstuk 33.021, nr. 3*

Deze toevoeging dient ter implementatie van artikel 5, achtste lid, onderdeel b, van de Omnibus I richtlijn. ESMA krijgt hiermee de mogelijkheid om, net als de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat, de AFM te verzoeken een document ter aanvulling van het prospectus te laten opstellen.

**§ 5.1.3.7. Doorlopende informatieverplichting** [vervallen (*red.*)]<sup>56</sup>

**Artikel 5:24** [vervallen (*red.*)]

**§ 5.1.3.7. Aanvullende bevoegdheden voor de Autoriteit Financiële Markten bij aanbieden van effecten**

**Artikel 5:25**

- 1. De Autoriteit Financiële Markten kan overeenkomstige toepassing geven aan artikel 1:75, eerste lid, ten aanzien van een uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt, indien die uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager niet voldoet aan het ingevolge dit hoofdstuk of de prospectusverordening bepaalde.**
- 2. Een op grond van het eerste lid gegeven aanwijzing strekt niet tot aantasting van overeenkomsten tussen de uitgevende instelling, aanbieder of aanvrager van toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt waaraan de aanwijzing is gegeven en derden.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Het Algemeen deel voorziet niet in de mogelijkheid om aan een uitgevende instelling een aanwijzing te geven. De aanwijzingsbevoegdheid in het Algemeen deel geldt immers slechts ten aanzien van financiële ondernemingen en een uitgevende instelling is geen financiële onderneming in de zin van artikel 1:1. In dit artikel is daarom de bevoegdheid geregeld voor de AFM om een aanwijzing te geven indien door de AFM wordt vastgesteld dat een uitgevende instel-

ling, aanbieder of aanvrager van de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt, de ingevolge dit hoofdstuk of de prospectusverordening geldende regels niet naleeft.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Voor een toelichting op dit onderdeel wordt verwezen naar artikel 1:75.

<sup>56</sup> Stb. 2008 nr. 476, artikel I, onderdeel F.

## Hoofdstuk 5.1A Regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen<sup>57 58 59 60</sup>

<sup>57</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 8 mei 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Gelden de regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen (hoofdstuk 5.1A Wft) ook als is voldaan aan de regels voor het aanbieden van effecten (hoofdstuk 5.1 Wft)?

Antwoord: Ja. Het algemeen verkrijgbaar stellen van informatie als bedoeld in hoofdstuk 5.1 Wft kan niet dienen als het algemeen verkrijgbaar stellen van die informatie op grond van hoofdstuk 5.1a Wft (*red.*).

<sup>58</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 23 oktober 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Welke ondernemingen moeten (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar stellen en deponeren?

Antwoord: De verplichtingen om algemeen verkrijgbaar te stellen en te deponeren gelden voor uitgevende instellingen met Nederland als de lidstaat van herkomst én waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de EER. De verplichting om een tussentijdse verklaring algemeen verkrijgbaar te stellen geldt voor uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst en waarvan de aandelen (of andere effecten met aandelenkarakter) zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de EER (*red.*).

Als de effecten niet zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de EER, is er geen verplichting om op grond van Hoofdstuk 5.1a Wft de financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen en gelijktijdig te deponeren bij de AFM.

<sup>59</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 23 oktober 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: In welke taal moet gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar worden gesteld?

Antwoord: Gereguleerde informatie moet worden opgesteld in de Nederlandse of Engelse taal als de effecten uitsluitend zijn toegelaten tot de handel op een Nederlandse effectenbeurs (gereguleerde markt).

Als de effecten zijn toegelaten tot de handel op een Nederlandse effectenbeurs én tot de handel op een gereguleerde markt elders in de Europese Economische Ruimte (EER; EU plus Noorwegen, IJsland en Liechtenstein), dan moet deze informatie zowel worden opgesteld in de Nederlandse of Engelse taal, als in een taal die door de toezichhouder in die andere lidstaat wordt aanvaard of in een andere taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is (*red.*).

<sup>60</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 23 oktober 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Wat is het verschil tussen het algemeen verkrijgbaar stellen van het prospectus op grond van Hoofdstuk 5.1 en het algemeen verkrijgbaar stellen van andere informatie over een aanbieding van een obligatie aan het publiek op grond van artikel 5:25h lid 3 van Hoofdstuk 5.1a Wft?

Antwoord: De eis uit Hoofdstuk 5.1 Wft om een prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen, is van toepassing op de aanbiedingen van effecten aan het publiek en/of het noteren van effecten op een Nederlandse effectenbeurs (gereguleerde

### Kamerstuk 31.093, nr 3

Een omvangrijk deel van de bepalingen van de richtlijn transparantie wordt geïmplementeerd in de Wft, in het bijzonder in het nieuwe hoofdstuk 5.1a van de Wft. Dit nieuwe hoofdstuk kent een vergelijkbare opzet als hoofdstuk 5.1. In dat hoofdstuk, dat is gebaseerd op de richtlijn prospectus, zijn de bepalingen omtrent aanbieding van effecten aan het publiek en toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt opgenomen. De keuze voor een nieuw hoofdstuk 5.1a houdt verband met de nauwe samenhang die bestaat tussen de bepalingen van de richtlijn prospectus en de richtlijn transparantie. Ingevolge hoofdstuk 5.1 dient de toelating van effecten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende markt in beginsel vooraf te worden gegaan door de algemeen verkrijgbaarstelling van een goedgekeurd prospectus. Welke toezichthouder – de AFM of een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat – bevoegd is om het prospectus goed te keuren wordt vervolgens bepaald aan de hand van de statutaire zetel van de uitgevende instelling en de categorie effecten (bijvoorbeeld aandelen of obligaties) die tot de handel worden toegelaten. Wanneer de effecten eenmaal tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt zijn toegelaten, zijn uitgevende instellingen vervolgens verplicht om gereguleerde informatie openbaar te maken. Dit laatste vloeit voort uit de richtlijn transparantie, die daarmee voortbouwt op de richtlijn prospectus. Het ligt daarom voor de hand om in de Wft ná hoofdstuk 5.1, waarin de belangrijkste bepalingen ter implementatie van de richtlijn prospectus zijn opgenomen, een nieuw hoofdstuk te introduceren met daarin de relevante bepalingen uit de richtlijn transparantie. Omdat de bepalingen van het nieuwe

de markt). De uitgevende instelling of de aanbieder geeft via het prospectus alle relevante informatie aan potentiële beleggers in de primaire markt om die beleggers in staat te stellen zich een oordeel te vormen over de aangeboden effecten en de uitgevende instelling. Het prospectus is dus het leidende informatiedocument voor oriënterende beleggers in de precontractuele fase. Het prospectus moet binnen een redelijke termijn voorafgaand aan de aanbieding of toelating tot de handel op de effectenbeurs algemeen verkrijgbaar zijn gesteld, maar uiterlijk bij aanvang van de aanbieding of de handel op de effectenbeurs (zie artikel 5:21 Wft). Het prospectus moet voorafgaand aan algemeen verkrijgbaarstelling zijn goedgekeurd door de AFM.

Artikel 5:25h, lid 3 van Hoofdstuk 5.1.A Wft verplicht uitgevende instellingen waarvan effecten al zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt (ook buiten Nederland) en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is (zie artikel 5:25b Wft) informatie te geven aan beleggers in de secundaire markt. Als een dergelijke uitgevende instelling verhandelbare obligaties (of andere verhandelbare schuldinstrumenten aanbiedt die geen aandeel of convertible zijn) (zie artikel 5:25a Wft), dan moet deze uitgevende instelling hierover informatie geven aan beleggers in de secundaire markt (zie artikel 5:25h, lid 3 Wft). Deze informatie bestaat onder andere uit het prospectus dat op de aanbieding betrekking heeft of andere informatie. De uitgevende instelling moet deze informatie onverwijld bekend maken door middel van een persbericht.

Deze informatie moet bovendien gelijktijdig worden verzonden aan de AFM (artikel 5:25m, lid 6 Wft) (*red.*).



hoofdstuk 5.1a voortbouwen op de (in hoofdstuk 5.1 opgenomen) bepalingen omtrent het algemeen verkrijgbaar stellen van prospectussen wordt in hoofdstuk 5.1a. eveneens de term «algemeen verkrijgbaar stellen» gehanteerd, ondanks dat de richtlijn transparantie spreekt over het «openbaar maken» van informatie. In de op grond van artikel 5:25w op te stellen algemene maatregel van bestuur zal worden voorgeschreven hoe de algemeenverkrijgbaarstelling van gereguleerde informatie zal geschieden, waarbij het actieve karakter van het begrip «openbaar maken» gestalte zal krijgen. Bijkomend voordeel van de keuze voor het begrip «algemeen verkrijgbaar stellen» boven «openbaar maken» is dat wordt voorkomen dat verwarring ontstaat omtrent de inhoud van het begrip «openbaar maken». De laatste term wordt namelijk ook in Boek 2 BW (art. 2:394 BW) gebruikt in het kader van de verplichting voor rechtspersonen om hun jaarrekening bij het handelsregister te deponeren.

De implementatie van de richtlijn transparantie leidt, naast de introductie van een nieuw hoofdstuk 5.1a, voorts tot een aantal andere wijzigingen in de Wft. Ten eerste wordt het Algemeen deel van de Wft uitgebreid met de uit de richtlijn transparantie voortvloeiende bepalingen omtrent de samenwerking en de uitwisseling van informatie tussen de bevoegde toezichthoudende instanties van de verschillende lidstaten. Ook wordt in het Algemeen deel een aantal uit de richtlijn transparantie voortvloeiende definities opgenomen. Een tweede aanpassing geschiedt in hoofdstuk 5.1. Het thans in dit hoofdstuk opgenomen artikel 5:24, waarin implementatie van artikel 10 van de eerder genoemde richtlijn prospectus heeft plaatsgevonden, zal in aangepaste vorm worden overgebracht naar het nieuwe hoofdstuk 5.1a. Achtergrond daarvan is de nauwe samenhang tussen het in artikel 5:24 opgenomen algemene voorschrift voor uitgevende instellingen om jaarlijks bepaalde informatie algemeen verkrijgbaar te stellen en de meer uitgewerkte verplichtingen voor uitgevende instellingen, met betrekking tot het algemeen verkrijgbaar stellen van financiële verslaggeving, die in hoofdstuk 5.1a worden opgenomen.

Om redenen van wetssystematiek wordt ook, hetgeen als derde aanpassing van de Wft kan worden genoemd, de thans in artikel 5:59 opgenomen verplichting voor uitgevende instellingen om onverwijld koersgevoelige informatie openbaar te maken overgebracht naar het nieuwe hoofdstuk 5.1a.

#### Het nieuwe hoofdstuk 5.1a

In het nieuwe hoofdstuk 5.1a wordt de kern van de richtlijn transparantie omgezet. Het hoofdstuk handelt over transparante informatievoorziening door uitgevende instellingen en bevat vier afdelingen. De eerste afdeling (afd. 5.1a.1) bevat informatieverplichtingen voor uitgevende instellingen en is onderverdeeld in drie paragrafen. Daarvan bevat de eerste paragraaf (§ 5.1a.1.1.) enkele inleidende bepalingen. In artikel 5:25b, eerste lid, is de reikwijdte van de afdeling geregeld. Afdeling 5.1a.1 is uitsluitend van toepassing op uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt.

Dit betekent onder meer dat de in de tweede paragraaf (§ 5.1a.1.2.) opgenomen periodieke informatieverplichtingen

zoals de plicht om binnen vier maanden na afloop van het boekjaar de jaarlijks financiële verslaggeving (art. 5:25c) en binnen acht maanden de halfjaarlijks financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen (art. 5:25d) betrekking hebben op alle uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functioneerde gereguleerde markt, ongeacht waar deze instellingen hun zetel hebben. Met deze reikwijdtebepaling wordt aangesloten bij artikel 5:2 (prospectusplicht) van de Wft. Dit artikel kent namelijk eveneens als normadessaat uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt. De derde paragraaf (§ 5.1a.1.3.) bevat twee artikelen waarin incidentele informatieverplichtingen zijn opgenomen. Artikel 5:25h bevat de verplichting voor uitgevende instellingen om – ten behoeve van aandeel- of obligatiehouders – wijzigingen in de rechten die verbonden zijn aan door de instelling uitgegeven aandelen of obligaties algemeen verkrijgbaar te stellen. Artikel 5:25i geldt ter vervanging van artikel 5:59 (openbaarmakingsplicht koersgevoelige informatie). Reden om die bepaling over te hevelen naar het nieuwe hoofdstuk 5.1a, is dat de algemeen verkrijgbaar te stellen informatie, bedoeld in artikel 6 van de richtlijn marktmisbruik (koersgevoelige informatie), wordt aangemerkt als gereguleerde informatie in de zin van de richtlijn transparantie.

De tweede afdeling (afd. 5.1a.2) van hoofdstuk 5.1a bevat nadere transparantieregels voor uitgevende instellingen. De afdeling is onderverdeeld in drie paragrafen. De eerste paragraaf (§ 5.1a.2.1.) bestaat uit één bepaling (artikel 5:25j) waarin de reikwijdte van afdeling 5.1a.2 is geregeld. De afdeling is alleen van toepassing op uitgevende instellingen waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is in de zin van artikel 2, eerste lid, onder i, van de richtlijn transparantie. Dit hangt samen met het feit dat de afdeling onder meer geldt ter implementatie van de artikelen 17 tot en met 22 van de richtlijn transparantie, welke bepalingen zich vrijwel uitsluitend tot de lidstaten van herkomst richten. Of Nederland de lidstaat van herkomst is van een uitgevende instelling, wordt in de meeste gevallen – in geval van obligaties, met een nominale waarde van minder dan € 1000 of aandelen – bepaald door de statutaire zetel van de uitgevende instelling. Bevindt deze laatste zich in Nederland dan is Nederland de lidstaat van herkomst. Hiermee onderscheidt de reikwijdte van de afdeling zich van de hierboven besproken afdeling 5.1a.1 waarvan de reikwijdte zich uitstrekt tot uitgevende instellingen waarvan – ongeacht hun zetel – effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt. Afdeling 5.1a.2. is niet van toepassing op uitgevende instellingen waarvan Nederland lidstaat van ontvangst is. Voor die uitgevende instellingen zal immers de met de afdeling corresponderende nationale wetgeving van de lidstaat van herkomst (een andere lidstaat) van toepassing zijn. Door geen bepalingen voor uitgevende instellingen waarvan Nederland de lidstaat van ontvangst is in afdeling 5.1a.2. op te nemen, wordt onwenselijke en niet toegestane samenloop van wetgeving van verschillende lidstaten en, in samenhang daarmee, toezicht door meerdere nationale toezichthouders voorkomen. De tweede paragraaf (§ 5.1a.2.2.) bevat verplichtingen voor uitgevende instellingen die specifiek betrekking hebben op

vergaderingen van aandeel- of obligatiehouders. De derde paragraaf (§ 5.1a.2.3.) bevat bepalingen over het algemeen verkrijgbaar stellen en deponeren van gereguleerde informatie (artikelen 5:25k en 5:25l). Gereguleerde informatie dient door een uitgevende instelling met lidstaat van herkomst in Nederland onverwijld algemeen verkrijgbaar te worden gesteld en gelijktijdig gedeponerd te worden bij een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen instantie die zorg draagt voor de centrale opslag van gereguleerde informatie (artikel 5:25m). Artikel 5:25n bevat de plicht voor uitgevende instellingen om voorgenomen wijzigingen van statuten (vallen niet onder begrip gereguleerde informatie) bij de AFM te deponeren. De laatste bepaling van paragraaf 5.1a.2.3. (artikel 5:25o) heeft betrekking op de plicht voor een uitgevende instelling met statutaire zetel in Nederland om de (niet-) vastgestelde jaarrekening openbaar te maken door deze bij het handelsregister te deponeren. Door de vastgestelde jaarrekening aan de AFM te zenden of, indien geen vaststelling heeft plaatsgevonden binnen zes maanden, mededeling aan de AFM te doen van niet-vaststelling van de jaarrekening, kan de uitgevende instelling voldoen aan de in artikel 2:394 lid 1 en lid 2 van het BW opgenomen plicht tot deponering bij het handelsregister. De AFM zendt namelijk, onverwijld nadat de vastgestelde jaarrekening aan haar is gezonden, de vastgestelde jaarrekening of, onverwijld nadat aan haar is medegedeeld dat de jaarrekening niet is vastgesteld de bij haar gedeponerde opgemaakte jaarrekening, aan het handelsregister. Conform de toezegging van het kabinet bij de behandeling in de Tweede Kamer van het voorstel voor de Wtftv, bevestigd in een brief van de minister van Financiën, wordt daarmee een verplichting tot dubbele deponering van de jaarrekening, namelijk zowel bij de AFM als bij het handelsregister, vermeden.<sup>61</sup> De vierde paragraaf (§ 5.1a.2.4.) bevat een regeling voor de taal waarin de algemeen verkrijgbaar te stellen gereguleerde informatie dient te zijn opgesteld.

De derde afdeling (afd. 5.1a.3.) bestaat uit één artikel (artikel 5.25q) dat een specifieke regeling bevat voor de wijze van algemeenverkrijgbaarstelling en deponering van gereguleerde informatie door uitgevende instellingen met een andere lidstaat van herkomst waarvan uitsluitend effecten op een in Nederland gelegen of functioneerde gereguleerde markt zijn toegelaten.

De vierde afdeling (afd. 5.1a.4.) regelt het toezicht op de naleving van de in het hoofdstuk 5.1a vervatte bepalingen voor zover dat toezicht bestuursrechtelijk is vormgegeven. Een deel van de bepalingen wordt op civielrechtelijke wijze gehandhaafd. Het betreft de handhaving van de toepassing van de inrichtingsvoorschriften in jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslagen. Die handhaving geschiedt ingevolge de Wtftv en artikel 2:447 e.v. van het BW. De Wtftv en het BW worden in de artikelen II en III van het wetsvoorstel aangepast en zullen in de volgende paragraaf worden besproken. Ten slotte wordt opgemerkt dat ter uitvoering van diverse bepalingen van het wetsvoorstel zal worden voorzien in een algemene maatregel van bestuur (AMvB). In die AMvB zullen bepalingen worden vervat ter implementatie

van de richtlijn die de Europese Commissie heeft vastgesteld ter uitvoering van de richtlijn transparantie.

## Afdeling 5.1a.1 Informatieverplichtingen voor uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is

### § 5.1a.1.1 Inleidende bepalingen

#### Artikel 5:25a

1. Voor de toepassing van dit hoofdstuk wordt, voor zover nodig in afwijking van artikel 1:1, verstaan onder:

a. **aandeelhouder**: degene die middellijk of onmiddellijk houder is, al dan niet voor eigen rekening, van aandelen<sup>62</sup> of certi-

<sup>62</sup> De AFM heeft op 22 september 2009 de volgende interpretatie van het begrip aandelen in hoofdstuk 5.1A op zijn website geplaatst. Deze interpretatie staat ook bij "veelgestelde vragen" op de AFM website:

De invoering van de Transparantierichtlijn (Richtlijn 2004/109/EG) heeft tot enige onduidelijkheid geleid over de invulling van het begrip 'aandelen' in Hoofdstuk 5.1a van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Invulling van dit begrip is onder meer van belang voor het kunnen beantwoorden van vragen van en met betrekking tot uitgevende instellingen over:

- welke lidstaat de lidstaat van herkomst is in de zin van de Transparantierichtlijn;
- of een lidstaat van herkomst mag worden gekozen;
- of een tussentijdse verklaring als bedoeld in artikel 5:25e Wft algemeen verkrijgbaar dient te worden gesteld.

#### *Het begrip 'aandelen' in Hoofdstuk 5.1a Wft*

Onder 'aandelen' in Hoofdstuk 5.1a Wft dienen niet alleen gewone en preferente aandelen te worden verstaan. Aandelen dient in dit hoofdstuk te worden uitgelegd als 'effecten met een aandelenkarakter' zoals gedefinieerd in artikel 5:1, onderdeel d Wft en zoals van toepassing in Hoofdstuk 5.1a en voortvloeiend uit de Prospectusrichtlijn (Richtlijn 2004/109/EG). Hierdoor vallen naast gewone en preferente aandelen onder 'aandelen' in Hoofdstuk 5.1a Wft ook:

- certificaten van aandelen;
- verhandelbare deelnemingsrechten in closed-end beleggingsinstellingen;
- depositary interests;
- andere waardebewijzen (zoals convertibles, warrants en depositary receipts) waarmee door uitoefening van daaraan verbonden rechten, door conversie of omruiling aandelen of met aandelen gelijk te stellen verhandelbare waardebewijzen kunnen worden verworven. Voorwaarde daarbij is dat zij zijn uitgegeven door de instelling of een groepsmaatschappij die ook de onderliggende effecten heeft uitgegeven.

De achtergrond hiervan is dat Overweging 6 van de Transparantierichtlijn, welke Richtlijn is verwerkt in Hoofdstuk 5.1a Wft, stelt dat het van vitaal belang is de samenhang tussen die Richtlijn en de Prospectusrichtlijn te waarborgen.

#### *Nederland als lidstaat van herkomst*

Uitgevende instellingen die effecten met een aandelenkarakter

<sup>61</sup> Kamerstuk 30 336, nr. 12, p. 3.

- ficaten van aandelen in een uitgevende instelling;
- b. **accountant:** een accountant als bedoeld in artikel 393, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek of indien een uitgevende instelling zetel heeft in een andere lidstaat een externe accountant die, op grond van de wetgeving van die lidstaat ter implementatie van artikel 34 van de richtlijn jaarrekening, bevoegd is tot controle van de jaarrekening;
  - c. **lidstaat van herkomst:**<sup>63</sup> lidstaat van herkomst als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de richtlijn transparantie;
  - d. **obligatie:** effect als bedoeld in onderdeel b van de definitie van effect in artikel 1:1, niet zijnde een effect dat met een aandeel gelijk te stellen is of dat door middel van conversie of door uitoefening van een daaraan verbonden recht recht geeft tot het verkrijgen van aandelen of met aandelen gelijk te stellen waardepapieren.<sup>64 65</sup>
2. Een uitgevende instelling maakt haar lidstaat van herkomst bekend op de wijze zoals is bepaald bij of krachtens de artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w.
  3. Een uitgevende instelling maakt haar lidstaat van herkomst bekend door, voor zover van toepassing, de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar zij haar zetel heeft, de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst en de toezichthoudende instanties van alle lidstaten waar de effecten van de uitgevende instelling zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt van haar lidstaat van herkomst in kennis te stellen.
  4. Het tweede lid is niet van toepassing op een uitgevende instelling die overeenkomstig artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de richtlijn transparantie een lidstaat van herkomst heeft gekozen en de toezichthoudende instantie van deze lidstaat van herkomst hiervan voor 27 november 2015 in kennis heeft gesteld, tenzij de uitgevende instelling op of na 27 november 2015 een andere lidstaat van herkomst kiest.

hebben uitgegeven die zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt, hebben Nederland als lidstaat van herkomst indien de uitgevende instelling:

- zetel in Nederland heeft; dan wel
- zetel heeft in een staat die geen lidstaat is en overeenkomstig artikel 10 Prospectusrichtlijn het jaarlijks document bij de AFM dient in te dienen.

Deze uitgevende instellingen moeten voldoen aan de transparantieverplichtingen van Hoofdstuk 5.1a Wft. Dit betekent dat zij onder meer verplicht zijn een tussentijdse verklaring als bedoeld in artikel 5:25e Wft te publiceren en aan de AFM te sturen (*red.*).

<sup>63</sup> De AFM heeft op 23 oktober 2009 onder "veelgestelde vragen" het volgende op zijn website geplaatst:

Vraag: Kan een uitgevende instelling die obligaties met een grotere nominale waarde dan 1000 euro op grond van artikel 5:25a Wft een andere lidstaat van herkomst kiezen dan de lidstaat en bevoegde autoriteit die zij heeft gekozen voor de goedkeuring van haar prospectus?

Antwoord: Ja, de keuze voor een lidstaat van herkomst en bevoegde autoriteit onder de prospectusrichtlijn staat los van de keuze voor de lidstaat van herkomst onder artikel 5:25a Wft (de lidstaat van herkomst onder de transparantierichtlijn).

Zie voor de bepaling van de lidstaat van herkomst en het al dan niet hebben van een keuzemogelijkheid de algemene inleiding bij deze veelgestelde vragen (*red.*).

<sup>64</sup> De AFM heeft op 14 augustus 2009 onder "veelgestelde vragen" het volgende op zijn website geplaatst:

Vraag: Welke informatie moet een uitgevende instelling algemeen verkrijgbaar stellen bij een aanbieding van obligaties aan het publiek die valt onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.1.a Wft?

Antwoord: Bij een dergelijke aanbieding van obligaties aan het publiek moet de uitgevende instelling duidelijke en volledige informatie verstrekken die beleggers in staat stelt zich een verantwoord oordeel te vormen. Zie voor de verdere invulling hiervan het antwoord op de vraag over "andere informatie".

Als de uitgevende instelling niet in staat is deze informatie beknopt weer te geven, biedt artikel 5:25h, derde lid, Wft ook de

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

In dit voorgestelde artikel zijn enkele definities opgenomen die alleen gelden voor de toepassing van het in hoofdstuk 5.1a bepaalde. Omdat het begrippen betreft die bij of krachtens andere hoofdstukken van de Wft in een andere betekenis kunnen worden gebruikt, zijn de definities niet aan artikel 1:1 toegevoegd.

Onderdeel a van het eerste lid van dit artikel bevat een definitie van aandeelhouder die gebaseerd is op artikel 2, eerste lid, onderdeel e, van de richtlijn transparantie. Onder een aandeelhouder wordt voor de toepassing van hoofdstuk 5.1a.1 niet alleen verstaan degene die rechtstreeks of middellijk in eigen naam en voor eigen rekening houder is van aandelen van een uitgevende instelling, maar ook degene die in eigen naam maar voor rekening van een andere natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap houder is van aandelen (bijvoorbeeld een administratiekantoor) of certificaten van aandelen van een uitgevende instelling. De gelijkstelling van houders van certificaten van aandelen met

mogelijkheid het prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen. In beide gevallen moet de onderneming de informatie met een persbericht onverwijld algemeen verkrijgbaar stellen. Daarbij moet de uitgevende instelling tevens informatie over de garanties of zekerheden verstrekken.

Sowieso moet eventuele koersgevoelige informatie via een persbericht worden verspreid (*red.*).

<sup>65</sup> De AFM heeft op 14 augustus 2009 onder "veelgestelde vragen" het volgende op zijn website geplaatst:

Vraag: Moet een uitgevende instelling bij elke (vervolg) aanbieding van obligaties aan het publiek een persbericht uitbrengen?

Antwoord: Ja, bij iedere afzonderlijke aanbieding aan het publiek van obligaties die valt onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.1.a Wft (zie o.a. artikel 5:25a en 5:25b Wft) moet de uitgevende instelling voldoen aan de informatieplicht van artikel 5:25h, derde lid, jo. 5:25m Wft (*red.*).

aandeelhouders vloeit voort uit artikel 2, eerste lid, onderdeel e, onder iii van de richtlijn transparantie. Deze gelijkstelling is vooral van belang voor de toepassing van artikel 5:25k van de Wft, waarin onder meer informatieverplichtingen zijn geregeld voor uitgevende instellingen jegens aandeelhouders.

Onderdeel b van het eerste lid bevat een definitie van het begrip accountant. Deze definitie is ruimer dan de omschrijving van accountant als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Zij omvat namelijk ook accountants die op grond van het recht van de wetgeving van een andere lidstaat ter implementatie van de artikelen 51 en 51bis van de richtlijn jaarrekening of artikel 37 van de richtlijn geconsolideerde jaarrekening met de controle van de jaarrekening zijn belast. Deze uitbreiding is van belang omdat een uitgevende instelling waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functioneerde gereglemeerde markt en die zetel heeft in een andere (lid)staat ook onder de reikwijdte van afdeling 5.1a.2 valt.

In onderdeel c van het eerste lid van dit artikel is het begrip «lidstaat van herkomst» omschreven. Wanneer in hoofdstuk 5.1a.1 wordt gesproken over de lidstaat van herkomst dan wordt daarmee steeds bedoeld op de lidstaat van herkomst van een uitgevende instelling zoals die is gedefinieerd in artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de richtlijn transparantie. Op grond van de in dat artikel opgenomen beschrijving is de lidstaat van herkomst van een in de Europese Unie gevestigde uitgevende instelling die obligaties met een nominale waarde van minder dan € 1000 of aandelen heeft uitgegeven, de lidstaat waar de uitgevende instelling haar statutaire zetel heeft. Wanneer de uitgevende instelling haar statutaire zetel buiten de EU heeft en obligaties met een nominale waarde van minder dan € 1000 of aandelen heeft uitgegeven, is de lidstaat waarvan de toezichthoudende autoriteit het prospectus heeft goedgekeurd de lidstaat van herkomst. Uitgevende instellingen die effecten hebben uitgegeven met een nominale waarde die groter is dan €1000 kunnen als lidstaat van herkomst kiezen tussen de lidstaat waar zij hun statutaire zetel hebben en de lidstaat waar de gereglemeerde markt waar hun obligaties tot de handel zijn toegelaten, is gelegen of functioneert. Het begrip «lidstaat van herkomst» wordt ondermeer toegepast in de artikelen 5:25j en 5:25q van de Wft. In onderdeel d van het eerste lid van dit artikel is het begrip «obligatie» omschreven. Het tweede lid bevat een regeling voor obligaties waarvan de nominale waarde in andere valuta luidt dan effecten. Het derde lid regelt dat de uitgevende instelling slechts één lidstaat als haar lidstaat van herkomst mag kiezen. Die keuze blijft ten minste drie jaar geldig, tenzij haar effecten niet meer tot de handel op een gereglemeerde markt in de Europese Unie worden toegelaten.

Op de internetpagina “Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn” heeft de AFM sedert 6 april 2009 een schema opgenomen om vast te stellen of Nederland de lidstaat van herkomst is<sup>66</sup> (red.):

**Aandelen, of Andere effecten,**

<sup>66</sup> <http://www.afm.nl/marktpartijen/default.ashx?FolderId=2536>

**obligaties met nominale waarde kleiner dan 1.000 euro**

**waaronder obligaties, met nominale waarde vanaf 1.000 euro**

**Statutaire zetel in Nederland**

Nederland is lidstaat van herkomst, ongeacht op welke gereglemeerde markt in de EU of op welke beurs buiten de EU de effecten zijn toegelaten.

Als de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglemeerde markt in de EU, mag de uitgevende instelling kiezen tussen Nederland (statutaire zetel) of de andere lidstaat (waar de effecten worden verhandeld).

**Statutaire zetel in andere lidstaat**

Nee, lidstaat van vestiging (statutaire zetel) is de lidstaat van herkomst.

Als de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglemeerde markt in de EU, mag de uitgevende instelling Nederland (waar de effecten worden verhandeld) of de lidstaat van vestiging (statutaire zetel) kiezen als lidstaat van herkomst.

**Zetel buiten de EU**

Nederland is lidstaat van herkomst indien effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglemeerde markt in Nederland, en op grond van de prospectusrichtlijn het jaarlijks document bij de AFM wordt ingediend.

Nederland is lidstaat van herkomst indien de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglemeerde markt in Nederland. Indien sprake is van toelating tot meerdere gereglemeerde markten in de EU, heeft de uitgevende instelling een keuze.

#### *Kamerstuk 33.023 nr 3*

Doordat artikel 10 van de richtlijn prospectus is komen te vervallen, wordt de lidstaat van herkomst bepaald door vast te stellen waar de effecten voor de eerste maal na de datum van inwerkingtreding van de richtlijn prospectus aan het publiek worden aangeboden of waar het eerst toelating tot de handel op een gereglemeerde markt wordt aangevraagd, onder voorbehoud dat de uitgevende instelling met statutaire zetel in een derde land achteraf een keuze maakt indien de lidstaat van herkomst niet volgens zijn voorkeur is bepaald. Hiermee wordt artikel 2, eerste lid, onderdeel (i), van de herziene richtlijn transparantie geïmplementeerd.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In dit onderdeel wordt voorgesteld artikel 5:25a, eerste lid, aanhef, aan te passen omdat niet alle definities uit het eerste lid zijn opgenomen in artikel 1:1 van de wet.

In artikel 5:25a, eerste lid, onderdeel b, wordt voor de definitie van accountant die in andere lidstaten bevoegd is de jaarrekening te controleren, thans verwezen naar artikelen in de richtlijn jaarrekening en de richtlijn geconsolideerde jaarrekening. Deze verwijzing wordt vervangen door een verwijzing naar de overeenkomstige artikelen in de nieuwe richtlijn jaarrekening, die de vierde richtlijn en de zevende richtlijn vervangt. Hiermee is geen inhoudelijke wijziging beoogd. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting bij de voorgestelde aanpassing van artikel 1:1.

Met de voorgestelde wijziging van de definitie «lidstaat van herkomst» in het eerste lid, onderdeel c, en het wijzigen van het aanverwante tweede en derde lid van artikel 5:25a van de wet wordt de wijziging van artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de richtlijn transparantie geïmplementeerd. Hiermee wordt met name beoogd te voorkomen dat uitgevende instellingen zich kunnen onttrekken aan het toezicht ingevolge de richtlijn (door het niet maken van een keuze voor de lidstaat van herkomst). Verder wordt de definitie van lidstaat van herkomst verduidelijkt.

Onveranderd blijft dat de lidstaat van herkomst van een in de Europese Economische Ruimte gevestigde uitgevende instelling die obligaties met een nominale waarde van minder dan € 1.000 of aandelen heeft uitgegeven, de lidstaat is waar de uitgevende instelling haar statutaire zetel heeft (artikel 2, onderdeel i, onder i, eerste gedachtestreepje, van de richtlijn). Een uitgevende instelling die haar statutaire zetel buiten de Europese Economische Ruimte heeft en obligaties met een nominale waarde van minder dan € 1.000 of aandelen heeft uitgegeven, kan – anders dan onder de richtlijn transparantie het geval was – een lidstaat van herkomst kiezen uit de lidstaten waar haar effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt (artikel 2, onderdeel i, onder i, tweede gedachtestreepje, van de richtlijn). Deze keuze voor een lidstaat van herkomst blijft geldig tenzij de uitgevende instelling (a) een andere lidstaat van herkomst kiest wanneer haar effecten niet langer zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de (aanvankelijk) gekozen lidstaat van herkomst maar nog wel zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt van een andere lidstaat, (b) deze keuze bekendmaakt overeenkomstig de algemeen verkrijgbaarstelling van gereguleerde informatie (vergelijk de artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w van de wet voor het geval Nederland als lidstaat van herkomst wordt aangemerkt) en (c) de betrokken toezichthoudende instanties (van de lidstaat van statutaire zetel, herkomst en/of ontvangst) hiervan in kennis stelt. Voor wat betreft de keuze voor een andere lidstaat van herkomst als bedoeld onder (a) geldt dat de uitgevende instelling een nieuwe lidstaat van herkomst kan kiezen uit de lidstaten waar haar effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en, in voorkomend geval, de lidstaat waar zij (inmiddels) haar statutaire zetel heeft (artikel 2, onderdeel i, onder iii, van de richtlijn).

Zoals onder de richtlijn transparantie al het geval was, kan een uitgevende instelling die – kort gezegd – effecten heeft

uitgegeven met een nominale waarde gelijk aan of groter dan € 1.000 als lidstaat van herkomst kiezen tussen de lidstaat waar zij haar statutaire zetel heeft en de lidstaten waar haar effecten tot de handel zijn toegelaten (artikel 2, onderdeel i, onder ii van de richtlijn). De uitgevende instelling kan slechts één lidstaat als haar lidstaat van herkomst kiezen. Deze keuze blijft ten minste drie jaar geldig, tenzij haar effecten niet meer tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Unie worden toegelaten. Ingevolge de wijziging van de richtlijn transparantie wordt hieraan toegevoegd dat deze keuze evenmin geldig is als de uitgevende instelling obligaties met een nominale waarde die kleiner is dan € 1.000 of aandelen uitgeeft of als haar effecten niet meer worden toegelaten tot de handel op de door haar gekozen lidstaat van herkomst maar nog wel zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in een andere lidstaat.

Voorts worden ingevolge de wijziging van de richtlijn transparantie de hierna volgende bepalingen toegevoegd.

Wanneer een uitgevende instelling een land van herkomst moet kiezen maar haar keuze niet bekendmaakt binnen drie maanden nadat haar effecten voor het eerst zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, is de lidstaat van herkomst de lidstaat waar haar effecten zijn toegelaten tot de handel. Indien de effecten van deze uitgevende instelling zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt van meer dan één lidstaat, worden alle lidstaten waar de effecten tot de handel zijn toegelaten aangemerkt als lidstaat van herkomst totdat de uitgevende instelling alsnog kiest voor een lidstaat van herkomst en deze keuze bekendmaakt zoals, wanneer Nederland wordt gekozen als lidstaat van herkomst, is bepaald bij of krachtens de artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w alsmede de betrokken toezichthoudende instanties (van de lidstaat van zetel, herkomst en/of ontvangst) van deze keuze in kennis stelt.

Indien een uitgevende instelling waarvan effecten reeds op 27 november 2015 tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en een keuze voor een lidstaat van herkomst moet maken, maar deze keuze niet voor 27 november 2015 bekendmaakt, gaat de periode van bekendmaking van drie maanden in op 27 november 2015.

Ingevolge het voorgestelde tweede lid van artikel 5:25a dient een uitgevende instelling haar lidstaat van herkomst bekend te maken overeenkomstig hetgeen is bepaald bij of krachtens de artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w van de wet. Daarnaast dient de uitgevende instelling de betrokken toezichthoudende instanties (van de lidstaat van herkomst en, in voorkomend geval, de lidstaat waar ze haar zetel heeft en alle lidstaten van ontvangst) van haar keuze in kennis te stellen.

Tot slot wordt in het derde lid een uitzonderingsbepaling voorgesteld voor de wijze waarop een lidstaat van herkomst bekend moet worden gemaakt. Deze uitzondering is van toepassing op een uitgevende instelling waarvan effecten reeds op 27 november 2015 – de uiterste implementatiedatum van de wijziging van de richtlijn transparantie – tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en die een lidstaat van herkomst heeft gekozen en de toezichthoudende instantie van deze lidstaat voor 27 november 2015 van deze keuze in kennis heeft gesteld. Deze uitzondering geldt uiteraard niet (meer) wanneer deze uitgevende

instelling na 27 november 2015 een andere lidstaat van herkomst kiest.

**Artikel 5:25b<sup>67</sup>**

- 1. Deze afdeling is uitsluitend van toepassing op uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot een gereguleerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is.**
- 2. Indien certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, wordt voor de toepassing van dit hoofdstuk de instelling die de onderliggende aandelen heeft uitgegeven aangemerkt als uitgevende instelling, voor zover die certificaten met haar medewerking zijn uitgegeven.**
- 3. Dit hoofdstuk, met uitzondering van artikel 5:25i, is niet van toepassing op:**
  - a. beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald; en**
  - b icbe's.<sup>68</sup>**
- 4. In afwijking van het eerste lid is artikel**

**5:25a, tweede en derde lid, eveneens van toepassing op uitgevende instellingen met een andere lidstaat van herkomst waarvan effecten slechts zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen gereguleerde markt.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

In dit voorgestelde artikel wordt het toepassingsbereik van afdeling 5.1a.1 bepaald. Het eerste lid regelt dat de afdeling van toepassing is op uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt. In het algemeen deel van de toelichting is reeds opgemerkt dat, hoewel de richtlijn transparantie spreekt over een «werkzame» gereguleerde markt, vanwege eenheid van terminologie in de Wft voor de formulering «gelegen of functionerende» gereguleerde markt is gekozen.

Het tweede lid<sup>69</sup> bevat een uitzondering op het eerste lid. Het bepaalt dat het toepassingsbereik van artikel 5:25i – waarin de uit artikel 6 van de richtlijn marktmisbruik afkomstige verplichting om (kort gezegd) onverwijld koersgevoelige informatie algemeen verkrijgbaar te stellen is opgenomen – op een aantal onderdelen ruimer is. Ten eerste is artikel 5:25i van toepassing op uitgevende instellingen als bedoeld in artikel 5:53, vierde lid. Op grond van dat artikel wordt onder «uitgevende instelling» eveneens verstaan een rechtspersoon, vennootschap of instelling die andere financiële instrumenten dan effecten heeft uitgegeven of aangeboden en degene op wiens voorstel een koopovereenkomst inzake een financieel instrument (niet zijnde een effect) tot stand komt of is gekomen. Ten tweede is het toepassingsbereik van artikel 5:25i, ten opzichte van de overige artikelen van deze afdeling, ruimer omdat artikel 5:25i van toepassing is op alle financiële instrumenten die tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt worden toegelaten. Het derde element dat leidt tot een ruimer toepassingsbereik van artikel 5:25i is de zinsnede «verzocht (...) om toelating (...) tot de handel».

Het derde lid<sup>70</sup> bevat een uitwerking van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn transparantie en bepaalt dat indien certificaten van aandelen zijn uitgegeven (welke certificaten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt), voor de toepasselijkheid van dit hoofdstuk als uitgevende instelling wordt aangemerkt de instelling die de onderliggende aandelen heeft uitgegeven. Het gevolg daarvan is dat de op grond van dit hoofdstuk voor uitgevende instellingen geldende verplichtingen in de situatie dat tot de handel toegelaten certificaten van aandelen zijn uitgegeven, zullen rusten op de instelling die de aandelen heeft uitgegeven en niet op de instelling die de certificaten van aandelen heeft uitgegeven. De op grond van dit hoofdstuk geldende verplichtingen verschuiven in deze situatie, met andere woorden, van het administratiekantoor naar de uitgevende instelling van de (onderliggende) aandelen. Uit het laatste deel van de zinsnede in het derde lid volgt dat deze verschuiving alleen dan plaatsvindt indien het certificaten van aandelen betreft die met medewerking van de uitgevende instelling (van de on-

<sup>67</sup> Artikel VIII B van de Reparatiwet 1 Wft (Stb. 2008, nr. 545) artikel I onderdeel A onder 1 is van toepassing, omdat de Wet implementatie Transparantierichtlijn (Stb. 2008, nr. 476) eerder in werking is getreden dan de Reparatiwet 1 Wft. Dit is het geval op grond van de beide inwerkingstredings-KB's (Stb. 2008 nrs. 579 en 582) die in beide gevallen inwerkingtreding bepalen op 1 januari 2009. In zulke gevallen bepaalt Aanwijzing 173a voor de regelgeving dat de wet die het eerst getekend is door de Koningin het eerst in werking treedt. De Wet implementatie Transparantierichtlijn is getekend op 25-09-2008 en de Reparatiwet 1 Wft op 20-11-2008, zodat de Wet implementatie Transparantierichtlijn in werking treedt vóór de Reparatiwet 1 Wft en artikel VIII B van de Reparatiwet 1 Wft van toepassing is en niet artikel VIII C. (*red.*)

<sup>68</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 23 oktober 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Gelden de verplichtingen van Hoofdstuk 5.1a Wft om de financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen en gelijktijdig te deponeren bij de AFM ook voor beleggingsinstellingen?

Antwoord: Deze verplichtingen gelden niet voor alle niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen. Daarnaast zijn deze verplichtingen (met uitzondering van artikel 5:25i Wft) ook niet van toepassing op beursgenoteerde open-end beleggingsinstellingen. Voor al deze beleggingsinstellingen blijven de verplichtingen van Hoofdstuk 4 Wft onverkort van toepassing.

De verplichtingen van Hoofdstuk 5.1a Wft gelden echter wel voor beursgenoteerde closed-end beleggingsinstellingen met Nederland als lidstaat van herkomst én waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de EER. Voor closed-end beleggingsinstellingen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland zijn de aanvullende gedragsregels van Hoofdstuk 4 Wft (de artikelen 4:51 en 4:52 Wft en 119 t/m 125 BGfo voor zover deze van toepassing zijn op de beleggingsinstelling) niet van toepassing (*red.*).

<sup>69</sup> Oud, thans opgenomen in lid 1 (*red.*)

<sup>70</sup> Oud, thans opgenomen in lid 1 (*red.*)

derliggende) aandelen zijn uitgegeven. Indien sprake is van tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt toegelaten certificaten van aandelen welke certificaten zijn uitgegeven zonder medewerking van de uitgevende instelling van de (onderliggende) aandelen, blijven de verplichtingen rusten op de uitgevende instelling van de certificaten van aandelen.

Het vierde lid<sup>71</sup> regelt ten slotte dat het bepaalde in hoofdstuk 5.1a.1 niet van toepassing is op beleggingsinstellingen die rechten van deelneming uitgeven die op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald (rechten van deelneming in een «open end» beleggingsinstelling). Op beleggingsinstellingen die rechten van deelneming uitgeven die niet op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald (rechten van deelneming in een «closed end» beleggingsinstelling) is hoofdstuk 5.1a.1 derhalve wel van toepassing. Om te voorkomen dat dergelijke beleggingsinstellingen aan dubbele (publicatie)verplichtingen zijn onderworpen, voorziet dit wetsvoorstel tevens in een aanpassing van hoofdstuk 4 van de Wft (artikel 4:51).

#### *Kamerstuk 31.093, nr 8*

Dit onderdeel bevat twee wijzigingen in artikel 5:25b. Artikel 5:25b, tweede lid, is verduidelijkt, omdat de oorspronkelijke tekst enkele onduidelijkheden opriep. Inhoudelijk is geen wijziging beoogd. Daarnaast is in het vierde lid<sup>72</sup> bepaald dat 5:25i wel van toepassing is op open-end beleggingsinstellingen.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 9*

Door toevoeging van het woord «tevens» in lid 2<sup>73</sup> wordt de onbedoelde suggestie weggenomen dat artikel 5:25i alleen van toepassing zou zijn ten aanzien financiële instrumenten die geen effecten zijn. Thans is verduidelijkt dat uitgevende instellingen die andere financiële instrumenten dan effecten hebben uitgegeven of die partij zijn bij een koopovereenkomst inzake een financieel instrument, niet zijnde een effect, ook onder de reikwijdte van artikel 5:25i vallen.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 8*

Bij derde nota van wijziging bij het transparantiewetsvoorstel werd in artikel 5:25b, tweede lid, van het wetsvoorstel de reikwijdte van het begrip «financieel instrument» aangepast.<sup>74</sup> Daartoe werd een verwijzing opgenomen naar artikel 5:53, derde lid, van de Wft. Deze wijziging was opgenomen omdat ook voor artikel 5:25i van de Wft het bredere begrip «financiële instrumenten» uit het hoofdstuk marktmisbruik moest gelden.

Deze wijziging is bij het nadien aangenomen amendement 10 op het transparantiewetsvoorstel, dat tot aanpassing leidde van de reikwijdte van artikel 5:25b, over het hoofd gezien. Gelet op de vele wijzigingen is gebleken dat het lastig is om de reikwijdtebepaling van artikel 5:25b zo te formuleren dat deze maar voor één uitleg vatbaar is. Dit speelt

mede omdat ook een deel van de reikwijdte in artikel 5:25i, eerste en zesde lid, is opgenomen. Daarom is besloten het afwijkende toepassingsbereik van de artikelen 5:25f en 5:25i van de Wft geheel uit te sluiten uit de reikwijdtebepaling van artikel 5:25b en uit te schrijven in de desbetreffende artikelen. Hierdoor kunnen het tweede en derde lid van artikel 5:25b komen te vervallen.

In het geval de transparantiewet eerder in werking treedt dan deze voorgestelde wet wordt het voorgaande bewerkstelligd met de in dit onderdeel voorgestelde wijziging van artikel 5:25b, eerste lid, van de Wft.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 8*

De wijziging van de reikwijdte van artikel 5:25b, eerste lid (zie de toelichting op artikel VIII B, onderdeel C, van dit wetsvoorstel) heeft tot gevolg dat dit ook moet worden aangepast in de artikelen 5:25b, tweede lid, 5:25d, negende lid, en 5:25h, eerste en tweede lid, van de Wft. In het geval de transparantiewet eerder in werking treedt dan deze voorgestelde wet wordt het voorgaande bewerkstelligd met de in dit onderdeel voorgestelde wijziging van de artikelen 5:25b, tweede lid, 5:25d, negende lid, en 5:25h, eerste en tweede lid, van de Wft.

#### *Kamerstuk 32.871, nr. 3*

De wijziging is van redactionele aard.

#### *Kamerstuk 33.023 nr 3*

Doordat artikel 10 van de richtlijn prospectus is komen te vervallen, komt ook artikel 5:25f van de Wft te vervallen hetgeen tevens leidt tot het schrappen van de verwijzing naar dit artikel in artikel 5:25b, eerste lid.

#### *Kamerstuk 33.235, nr. 03*

De wijziging van de artikel 5:25b is noodzakelijk omdat – als gevolg van dit voorstel – het in de Wft gehanteerde begrip beleggingsinstelling nog uitsluitend betrekking heeft op beleggingsinstellingen en niet (langer) op de icbe's.

#### *Kamerstuk 34.232, nr. 3*

Dit artikel beperkt het toepassingsbereik van de afdeling tot uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst. Het nieuwe artikel 5:25a, tweede en derde lid, verplicht uitgevende instellingen hun lidstaat van herkomst bekend te maken. Deze verplichting is echter ook gericht tot uitgevende instellingen waarvan Nederland niet de lidstaat van herkomst is, maar waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gereguleerde markt, en niet ook op de gereguleerde markt in een andere lidstaat. Het nieuwe vierde lid voorziet in deze situatie door de verplichtingen van artikel 5:25a, tweede en derde lid, ook van toepassing te verklaren op desbetreffende uitgevende instellingen.

#### *Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Daar artikel 5:25i vervalft, is de verwijzing naar artikel 5:25i in artikel 5:25b niet langer relevant en wordt deze uit artikel 5:25b geschrapt.

### **§ 5.1a.1.2 Periodieke verplichtingen voor**

<sup>71</sup> Oud, thans lid 2 (*red.*)

<sup>72</sup> Oud, thans lid 2 (*red.*)

<sup>73</sup> Oud, thans opgenomen in lid 1 (*red.*)

<sup>74</sup> Kamerstuk 31.093, nr. 15.

*uitgevende instellingen***Artikel 5:25c**

- 1. Binnen vier maanden na afloop van het boekjaar stelt een uitgevende instelling<sup>75</sup> haar opgemaakte jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar.<sup>76</sup> De jaarlijkse financiële verslaggeving wordt gedurende een periode van ten minste tien jaar beschikbaar gehouden voor het publiek.**
- 2. De jaarlijkse financiële verslaggeving omvat:**

<sup>75</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM sedert 6 april 2009 de volgende tekst opgenomen (*red.*):

Vraag: Kunnen vennootschappen met genoteerde effecten op een gereguleerde markt in de Europese Unie nog wel gebruik maken van de concernvrijstelling van artikel 2:403 BW?

Antwoord: De verplichtingen tot het algemeen verkrijgbaar stellen van de jaarlijkse financiële verslaggeving zijn van toepassing, met inachtneming van de vrijstellingen van 2:403 BW. Dit betekent dat een onderneming met effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Unie en financiële verslaggeving die is opgesteld op basis van artikel 2:403 BW, geen jaarrekening algemeen verkrijgbaar hoeft te stellen die door een accountant is gecontroleerd. Ook hoeft zij geen jaarverslag algemeen verkrijgbaar te stellen.

Wel moet de financiële verslaggeving die op basis van artikel 2:403 BW is opgesteld, op grond van artikel 5:25c Wft algemeen verkrijgbaar worden gesteld, net als de 'getrouw beeld'-verklaringen als genoemd in artikel 5:25c tweede lid onder c Wft. Verder moet op grond van artikel 5:25m zesde lid Wft de op basis van artikel 2:403 BW opgestelde financiële verslaggeving, tegelijk met het algemeen verkrijgbaar stellen daarvan, bij de AFM worden gedeponereerd. Het openbaar maken van de jaarrekening door middel van deponering bij het Handelsregister op basis van artikel 2:394 BW is niet van toepassing. Aangezien in dat geval er geen verplichting is tot het deponeren van de jaarrekening bij het Handelsregister, is deponering bij de AFM na vaststelling van de jaarrekening op grond van artikel 5:25o Wft niet van toepassing. De deponering op grond van artikel 5:25o Wft heeft namelijk tot doel dat de AFM de gedeponeerde jaarrekening doorstuurt naar het Handelsregister (*red.*).

<sup>76</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM de volgende tekst opgenomen (*red.*):

Vraag: Op welke wijze moet het jaarlijks document algemeen verkrijgbaar worden gesteld?

Antwoord: Het jaarlijks document dient als zelfstandig document algemeen verkrijgbaar te worden gesteld. Het is dus niet voldoende als in de financiële verslaggeving een extra document of verwijzing wordt opgenomen.

Het jaarlijks document moet algemeen verkrijgbaar worden gesteld zoals bepaald in Artikel 27 eerste lid van de Prospectusverordening (EG 809/2004). Kort gezegd heeft de uitgevende instelling in Nederland de keuze uit vier wijzen van algemeen verkrijgbaar stellen. Artikel 27 van de Prospectusverordening vereist tevens dat het jaarlijks document wordt gedeponereerd en uiterlijk twintig werkdagen na de publicatie van de jaarrekening algemeen verkrijgbaar wordt gesteld (*red.*).

- a. de door een accountant gecontroleerde jaarrekening;
  - b. het bestuursverslag; en
  - c. verklaringen van de bij de uitgevende instelling als ter zake verantwoordelijk aangewezen personen, met duidelijke vermelding van naam en functie, van het feit dat, voor zover hun bekend,
    - 1°. de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en de winst of het verlies van de uitgevende instelling en de gezamenlijk in de consolidatie opgenomen ondernemingen; en
    - 2°. het bestuursverslag een getrouw beeld geeft omtrent de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het boekjaar van de uitgevende instelling en van de met haar verbonden ondernemingen waarvan de gegevens in haar jaarrekening zijn opgenomen en dat in het bestuursverslag de wezenlijke risico's waarmee de uitgevende instelling wordt geconfronteerd, zijn beschreven.
- 3. Indien de uitgevende instelling zetel heeft in Nederland wordt voor de toepassing van dit artikel verstaan onder:**
    - a. de jaarrekening: de jaarrekening, bedoeld in artikel 361 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek alsmede de gegevens die op grond van artikel 392, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek hieraan moeten worden toegevoegd;
    - b. het bestuursverslag: het bestuursverslag, bedoeld in artikel 391 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.
  - 4. Indien de uitgevende instelling zetel heeft in een andere lidstaat wordt voor de toepassing van dit artikel verstaan onder:**
    - a. de jaarrekening: de jaarrekening die met inachtneming van het recht van die lidstaat ter uitvoering van de richtlijn jaarrekening en, voor zover toepasselijk, overeenkomstig artikel 3 van de IAS-verordening goedgekeurde voorschriften is opgemaakt, alsmede de door de accountant, die belast was met de controle van die jaarrekening, ondertekende en gedagtekende verklaring over de door hem uitgevoerde controle en, indien de uitgevende instelling tevens moederonderneming in de zin van de richtlijn jaarrekening is, de jaarrekening die is opgemaakt met inachtneming van het recht van die lidstaat ter uitvoering van de richtlijn jaarrekening;
    - b. het bestuursverslag: het bestuursver-



**slag dat is opgesteld met inachtneming van het recht van die lidstaat ter uitvoering van de artikelen 19 en 20 van de richtlijn jaarrekening.**

5. **Indien de uitgevende instelling zetel heeft in een staat die geen lidstaat is en Nederland lidstaat van herkomst is, geeft de uitgevende instelling ten aanzien van de jaarrekening en het bestuursverslag overeenkomstige toepassing aan het derde lid.**
6. **Indien een beleggingsinstelling de jaarlijkse financiële verslaggeving ingevolge dit deel opstelt, neemt de beheerder van de beleggingsinstelling de bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens op in de jaarlijkse financiële verslaggeving of in een gelijktijdig met de jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen document.**
7. **Indien tussen het algemeen verkrijgbaar stellen van de jaarlijkse financiële verslaggeving en de vaststelling daarvan, feiten of omstandigheden blijken die onontbeerlijk zijn voor het vormen van een verantwoord oordeel omtrent het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit van de uitgevende instelling als bedoeld in artikel 362, zesde lid, eerste volzin, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, stelt de uitgevende instelling onverwijld een bericht hieromtrent algemeen verkrijgbaar.**
8. **Indien de vastgestelde jaarlijkse financiële verslaggeving afwijkt van de opgemaakte jaarlijkse financiële verslaggeving, stelt de uitgevende instelling na vaststelling onverwijld een bericht hieromtrent algemeen verkrijgbaar.**
9. **Indien de uitgevende instelling een mededeling als bedoeld in artikel 362, zesde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek doet, stelt de uitgevende instelling deze mededeling onverwijld algemeen verkrijgbaar.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel voorziet in implementatie van artikel 4 van de richtlijn transparantie. In dat artikel is geregeld dat uitgevende instellingen jaarlijks uiterlijk vier maanden na het einde van elk boekjaar de financiële verslagen moeten publiceren.<sup>77</sup> Tevens is in artikel 4 van de richtlijn transparantie beschreven welke inhoudelijke voorschriften gelden voor dit verslag.

Het eerste lid van artikel 5:25c van de Wft bevat de verplichting voor uitgevende instellingen om uiterlijk binnen vier maanden na het einde van het boekjaar de opgemaakte jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen. De eisen die worden gesteld aan het algemeen verkrijgbaar stellen van gereguleerde informatie – waar-

onder de jaarlijkse financiële verslaggeving – zijn opgenomen in artikel 5:25m. Verwezen wordt naar dat artikel en de toelichting daarop. In het eerste lid is opgenomen dat het moet gaan om het algemeen verkrijgbaar stellen van de opgemaakte jaarlijkse financiële verslaggeving. Artikel 5:25c, eerste lid, bepaalt niet welk orgaan binnen de uitgevende instelling verantwoordelijk is voor het opmaken van de algemeen verkrijgbaar te stellen jaarlijkse financiële verslaggeving. Artikel 7 van de richtlijn transparantie geeft lidstaten namelijk de ruimte om te bepalen of de verantwoordelijkheid voor de – in termen van de richtlijn transparantie – op te stellen en openbaar te maken informatie berust bij uitgevende instelling zelf, haar leidinggevende, haar toezichthoudend orgaan of haar bestuursorgaan. Voor de toedeling van deze verantwoordelijkheid is bepalend op welke wijze de interne verhoudingen van de uitgevende instelling zijn vormgegeven. Omdat verwacht mag worden dat het op de uitgevende instelling toepasselijke vennootschaps- en rechtspersonenrecht die vormgeving regelt, kan in artikel 5:25c, eerste lid worden volstaan met het voorschrift dat de algemeen verkrijgbaar te stellen informatie – in navolging van de in Boek 2 BW gebruikte terminologie – opgemaakt moet zijn, zonder daarbij voor te schrijven op welke orgaan van de uitgevende instelling die verplichting rust. Indien de uitgevende instelling een naamloze vennootschap is waarop Boek 2 BW van toepassing is, berust – zo volgt uit het eerste lid van artikel 2:101 BW – de verantwoordelijkheid voor het opmaken van de jaarrekening op het bestuur van de vennootschap. Artikel 5:25c, eerste lid, doet hieraan niets af. Wel heeft het eerste lid van artikel 5:25c gevolgen voor de termijn die in het eerste lid van artikel 2:101 BW wordt genoemd. Hiermee hangt ook de (in artikel III, onderdeel A, opgenomen) wijziging van lid 1 van artikel 2:101 BW samen, inhoudende dat voor Nederlandse naamloze vennootschappen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, de termijn voor het opmaken van de jaarrekening wordt verkort tot vier maanden. Verwezen wordt naar de toelichting op onderdeel A van artikel III van dit wetsvoorstel. Het eerste lid van artikel 5:25c bepaalt ten slotte dat de algemeen verkrijgbaar gestelde jaarlijkse financiële verslaggeving gedurende een periode van ten minste 5 jaar voor het publiek beschikbaar dient te worden gehouden. Deze periode kan bij algemene maatregel van bestuur op de grondslag van artikel 5:25w worden aangepast. Een dergelijke aanpassing zou ter implementatie van een richtlijn van de Commissie van de Europese Gemeenschappen (Europese Commissie) op grond van artikel 5, zesde lid, laatste volzin van de richtlijn transparantie gelden.

In het tweede lid van artikel 5:25c wordt beschreven waaruit de jaarlijkse financiële verslaggeving bestaat. De jaarlijkse financiële verslaggeving omvat de door een accountant gecontroleerde jaarrekening (nader uitgewerkt in het derde en vierde lid van dit artikel), het jaarverslag (uitgewerkt in het derde en vierde lid van dit artikel) en verklaringen van de bij de uitgevende instelling als ter zake verantwoordelijke personen omtrent de juistheid en de getrouwheid van de gegevens in de jaarrekening en het jaarverslag. Voor zover de verklaringen betrekking hebben op het jaarverslag is tekstueel aangesloten bij artikel 2:391, tweede lid, BW (de zogeheten risicoparagraaf). Laatstgenoemde bepaling geldt na-

<sup>77</sup> In terminologie van het onderhavige wetsvoorstel – zoals uiteengezet in het Algemeen deel van de toelichting – «algemeen verkrijgbaar stellen».

melijk mede ter implementatie van de artikelen 46, eerste lid, sub a, eerste alinea, van de richtlijn jaarrekening en artikel 36, eerste lid, van de richtlijn geconsolideerde jaarrekening die nagenoeg woordelijk overeenkomen met de tekst van artikel 4, tweede lid, onder c, van de richtlijn transparantie voor zover het gaat om het jaarverslag. Voorts zij opgemerkt dat met de op grond van het tweede lid verlangde verklaringen niet beoogd wordt wijzigingen aan te brengen in de aansprakelijkheidsregels ten aanzien van de jaarrekening van Nederlandse vennootschappen zoals die in het bijzonder zijn neergelegd in de artikelen 2:139 en 2:150 BW.

In het derde lid is geregeld wat voor de toepassing van dit artikel moet worden verstaan onder de jaarrekening en het jaarverslag indien de uitgevende instelling zetel heeft in Nederland. Omdat voor dergelijke uitgevende instellingen de inrichtingsvoorschriften voor deze stukken zijn opgenomen in Titel 9 van Boek 2 van het BW, wordt in dit lid naar het aldaar bepaalde verwezen. Deze verwijzing heeft onder meer tot gevolg dat op grond van Titel 9 van Boek 2 BW moet worden bepaald of een uitgevende instelling een geconsolideerde jaarrekening dient te op te stellen (in welk geval de jaarrekening dient te zijn ingericht met inachtneming van de door de Europese Commissie goedgekeurde International Financial Reporting Standards (IFRS)). Daarnaast vloeit uit de verwijzing naar artikel 2:392, eerste lid, BW onder meer voort dat de verklaring van de accountant omtrent de controle van de jaarrekening aan de jaarrekening dient te worden toegevoegd. In onderdeel a van het derde lid wordt ten slotte bepaald dat indien de uitgevende instelling een moederonderneming heeft, naast de geconsolideerde jaarrekening van de uitgevende instelling de jaarrekening van de moederonderneming in de jaarrekening dient te worden opgenomen. Aan welke vereisten de jaarrekening van deze moederonderneming dient te voldoen, wordt bepaald door het toepasselijke recht van de lidstaat waarin deze moederonderneming haar zetel heeft. Indien de uitgevende instelling geen moederonderneming heeft, vindt de bepaling uiteraard geen toepassing. Verder kan en hoeft uiteraard ook niet aan het vereiste te worden voldaan als de moederonderneming (nog) geen jaarrekening heeft opgemaakt. Er is gekozen om het, in artikel 1:1 gedefinieerde, begrip «moederonderneming» te gebruiken in plaats van het in Boek 2 BW gebruikte begrip «moedermaatschappij» omdat «moederonderneming» ook kan zien op rechtspersonen waarvan de zetel buiten Nederland is gelegen. In onderdeel b van het derde lid is voor het jaarverslag een verwijzing opgenomen naar het jaarverslag als bedoeld in artikel 2:391 BW.

Uit het vierde lid van dit artikel volgt welke voorschriften voor de financiële verslaggeving gelden indien een uitgevende instelling haar zetel heeft in een andere lidstaat. In dat geval dient, zo bepaalt onderdeel a, de jaarrekening te zijn opgesteld met inachtneming van het recht van die lidstaat ter uitvoering van de richtlijn jaarrekening of de richtlijn geconsolideerde jaarrekening. Dat brengt met zich dat indien een uitgevende instelling op grond van die regelgeving een geconsolideerde jaarrekening dient op te maken, de geconsolideerde jaarrekening dient te zijn ingericht met inachtneming van de door de Europese Commissie goedgekeurde IFRS. Voorts is in onderdeel a bepaald dat de verklaring van de accountant die met de controle van de jaarrekening belast is geweest aan de jaarrekening dient te

worden toegevoegd. Ook voor uitgevende instellingen waarvan de zetel is gelegen in een andere lidstaat geldt dat indien de uitgevende instelling een moederonderneming heeft, naast de geconsolideerde jaarrekening van de uitgevende instelling de jaarrekening van de moederonderneming in de jaarrekening dient te worden opgenomen. Verwezen wordt naar hetgeen hierover is opgemerkt ten aanzien uitgevende instellingen met zetel in Nederland. Onderdeel b regelt aan welke materiële verslaggevingsvoorschriften het jaarverslag dient te voldoen. Daarbij wordt de inhoud van het jaarverslag bepaald door het toepasselijke recht van de lidstaat (dat geldt ter implementatie van de richtlijn jaarrekening of de richtlijn geconsolideerde jaarrekening) waar de uitgevende instelling haar zetel heeft.

Het vijfde lid bepaalt dat indien de in het tweede lid, onderdeel c, onder 1<sup>o</sup> bedoelde verklaring betrekking heeft op de jaarrekening van een uitgevende instelling die verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te stellen, deze verklaring zich niet behoeft uit te strekken tot de jaarrekening van de eventuele moederonderneming (zoals bedoeld in het derde of vierde lid) van die uitgevende instelling. Van een bestuurder of commissaris van een zelfstandig tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt toegelaten uitgevende instelling die tevens dochtermaatschappij is, kan immers niet worden verwacht dat in een verklaring verantwoording wordt afgelegd over de jaarrekening van de moederonderneming, ongeacht of die moederonderneming haar zetel heeft in Nederland of in een andere lidstaat.

Het zesde lid heeft betrekking op uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is waarvan effecten zijn toegelaten tot de gereglementeerde markt in Nederland en die Nederland als lidstaat van herkomst hebben gekozen. Ook die uitgevende instellingen zijn op grond van het eerste lid gehouden tot algemeenverkrijgbaarstelling van hun financiële jaarlijkse financiële verslaggeving. In het zesde lid is bepaald aan welke materiële voorschriften hun jaarlijkse financiële verslaggeving dient te voldoen. Er dient overeenkomstige toepassing te worden gegeven aan de voor uitgevende instellingen met zetel in Nederland geldende bepalingen met betrekking tot de accountantscontrole, de jaarrekening en het jaarverslag. Dit geldt ondanks het feit dat in artikel 4 van de richtlijn transparantie niet, althans niet expliciet, is bepaald aan welke materiële voorschriften de jaarlijkse financiële verslaggeving van uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is dient te voldoen. Het derde en vierde lid van artikel 4 van de richtlijn transparantie geven namelijk alleen een regeling voor de jaarlijkse financiële verslaggeving van uitgevende instellingen met zetel in een lidstaat. Een redelijke uitleg van de richtlijn brengt echter mee dat een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is en waarvoor op grond van artikel 23 van de richtlijn transparantie geen ontheffing van artikel 4 geldt, de nationale wetgeving ter implementatie van artikel 4, inclusief het derde en vierde lid, zal moeten toepassen. Artikel 23 van de richtlijn transparantie wordt overigens geïmplementeerd in artikel 5:25v dat hieronder wordt toegelicht.

*Kamerstuk 31.093, nr 7*

*De leden van de PvdA-fractie vroegen zich af hoe ver de*

*administratieve lasten strekken van het in het onderhavige wetsvoorstel geïntroduceerde begrip «moederonderneming» voor een onderneming die onderdeel is van een concern.*

In het oorspronkelijke artikel 5:25c, derde en vierde lid, Wft werd gesproken over de jaarrekening van de moederonderneming. Daarbij werd gedacht aan de jaarrekening van de moeder van de uitgevende instelling. Uit een nadere bestudering van zowel het commissievoorstel transparantierichtlijn van 26 maart 2003 als de vastgestelde tekst van de richtlijn transparantie is gebleken dat met moederonderneming (Engelse tekst parent company) beoogd is te refereren aan de enkelvoudige jaarrekening van de uitgevende instelling die moederonderneming is. Enkel het feit dat, op grond van artikel 5:25c, eerste en derde lid, Wft beide stukken algemeen verkrijgbaar dienen te worden gesteld, zal additionele administratieve lasten met zich meebrengen.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 8*

Artikel 5:25c is op verschillende punten gewijzigd.

De eerste wijziging houdt verband met artikel 4, tweede lid, onder c, van de richtlijn transparantie waarin staat dat de verklaringen in het jaarverslag een beschrijving moeten bevatten van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de uitgevende instelling geconfronteerd wordt. Dit element ontbrak in het oorspronkelijke tweede lid, onderdeel c, en is thans in een nieuw onderdeel d toegevoegd. De tekst van het onderdeel sluit aan bij artikel 2:391, eerste lid, vierde volzin, BW.

De tweede wijziging betreft de omstandigheid dat in het oorspronkelijke derde en vierde lid werd gesproken over de jaarrekening van de moederonderneming. Daarbij werd gedacht aan de jaarrekening van de moeder van de uitgevende instelling. Uit een nadere bestudering van zowel het commissievoorstel transparantierichtlijn als de vastgestelde tekst van de richtlijn transparantie lijkt bij nader inzien te kunnen worden afgeleid dat met moederonderneming (Engelse tekst parent company) beoogd is te refereren aan de enkelvoudige jaarrekening van de uitgevende instelling die moederonderneming is. Met artikel 4, derde lid, eerste alinea, van de richtlijn transparantie lijkt te zijn beoogd om expliciet te regelen dat, naast de geconsolideerde jaarrekening, ook de enkelvoudige jaarrekening van de uitgevende instelling, zijnde een moederonderneming, wordt openbaar gemaakt. In de systematiek van de vierde en zevende richtlijn vennootschapsrecht, waarnaar verwezen wordt in artikel 4 van de richtlijn transparantie, zijn de geconsolideerde jaarrekening en de enkelvoudige jaarrekening namelijk twee verschillende documenten. Het begrip «jaarrekening» als bedoeld in de vierde richtlijn vennootschapsrecht ziet op de enkelvoudige jaarrekening en het begrip «geconsolideerde jaarrekening» als bedoeld in de zevende richtlijn vennootschapsrecht ziet op het geconsolideerde document. Gelet hierop ligt het in de rede dat de richtlijn transparantie uitdrukkelijk over de jaarrekening van de moederonderneming spreekt in de betekenis van de enkelvoudige jaarrekening. Bovenstaande brengt met zich dat in het derde lid de verwijzing naar moederonderneming is komen te vervallen. Indien de uitgevende instelling met zetel in Nederland, waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland, consolidatieplichtig is volgt uit de

systematiek van artikel 2:361, lid 1, BW jo. artikel 2:406 BW jo. artikel 2:403 BW al dat zij de geconsolideerde jaarrekening en de enkelvoudige jaarrekening dient op te maken. Op grond van artikel 5:25c, eerste en derde lid, dienen beide stukken vervolgens algemeen verkrijgbaar te worden gesteld.

Omdat het vierde lid voorschriften bevat voor de financiële verslaggeving die gelden indien een uitgevende instelling haar zetel heeft in een andere lidstaat en in de nationale wetgeving van die lidstaat een onderscheid kan bestaan tussen het begrip geconsolideerde jaarrekening en het in de vierde richtlijn vennootschapsrecht gehanteerde begrip jaarrekening, is de vermelding van jaarrekening van de moederonderneming in dat lid expliciet gehandhaafd. Hiermee is geregeld dat de enkelvoudige jaarrekening van de consolidatieplichtige uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat ook algemeen verkrijgbaar dient te worden gesteld. Het aangepaste vijfde lid kan als gevolg van deze wijzigingen worden geschrapt.

De vijfde wijziging betreft het (nieuwe) vijfde lid. Onder meer is de zinsnede «Nederland heeft gekozen als lidstaat van herkomst» vervangen door «Nederland als lidstaat van herkomst heeft». Uit artikel 5:25a, eerste lid, onderdeel c, volgt immers reeds de keuze van de lidstaat van herkomst.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 9*

In artikel 5:25c, vierde lid, wordt het begrip «moederonderneming» gehanteerd. In de definitie van moederonderneming in artikel 1:1 wordt naast een verwijzing naar het begrip moederonderneming in de richtlijn geconsolideerde jaarrekening<sup>78</sup> ook een verwijzing opgenomen naar een onderneming die kwalificeert als moederonderneming indien zij naar het oordeel van de Nederlandsche Bank (DNB) feitelijk een overheersende invloed op een andere onderneming uitoefent. Dat laatste element heeft slechts betrekking op het toezicht dat DNB uitoefent op financiële conglomeraten op grond Deel 3 Wft en is niet relevant voor het begrip moederonderneming zoals dat gehanteerd wordt in de transparantierichtlijn. Daarom wordt in artikel 5:25c, vierde lid, in afwijking van artikel 1:1, verwezen naar de zevende richtlijn vennootschapsrecht.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 8*

In amendement 11<sup>79</sup> op het transparantiewetsvoorstel dat artikel 5:25c, tweede lid, onderdeel c, onder 2°, van de Wft wijzigt, is vergeten artikel 5:25c, tweede lid, onderdeel d, van de Wft te laten vervallen. In het geval de transparantiewet eerder in werking treedt dan deze voorgestelde wet wordt het voorgaande bewerkstelligd met het in dit onderdeel voorgestelde vervallen van 5:25c, tweede lid, onderdeel d, van de Wft.

#### *Kamerstuk 33 235, nr. 03*

Closed end beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van de richtlijn transparantie vallen dienen reeds een jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stel-

<sup>78</sup> Richtlijn nr. 83/349/EEG, ook wel de zevende richtlijn vennootschapsrecht genoemd.

<sup>79</sup> Amendement van de leden Weekers en Blanksma, Kamerstuk 31.093, nr. 11. (red.)

len. Om te voorkomen dat beheerders van dergelijke beleggingsinstellingen aan dubbele (publicatie)verplichtingen zijn onderworpen, voorziet de richtlijn erin dat beheerders van die beleggingsinstellingen aan deelnemers uitsluitend de informatie uit artikel 22, tweede lid, van de richtlijn dienen te verstrekken. Dit kan hetzij als afzonderlijk hetzij als aanvullend deel van de jaarlijkse financiële verslaggeving. De overige bepalingen van artikel 22 kunnen ten aanzien van de closed end beleggingsinstellingen die onder het bereik van de richtlijn transparantie vallen buiten toepassing blijven. Daartoe wordt in hoofdstuk 4 van de Wft geregeld dat de artikelen over het jaarverslag en de jaarrekening uit dat hoofdstuk niet van toepassing zijn op closed end beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.1a.1 van de Wft. Laatstgenoemde beleggingsinstellingen moeten reeds op grond van hoofdstuk 5.1a.1 van de Wft jaarlijks uiterlijk vier maanden na het einde van elk boekjaar de haar jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar stellen.

Artikel 5:25c, zesde lid, dat strekt tot implementatie van artikel 22 eerste lid, tweede alinea, van de richtlijn bevat een delegatiegrondslag om nadere regels te stellen met betrekking tot de (aanvullende) informatie die door beheerders van beleggingsinstellingen die onder de reikwijdte van hoofdstuk 5.1a.1 van de Wft vallen, dient te worden verstrekt.

#### *Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Met deze wijziging wordt voor uitgevende instellingen een verplichting geïntroduceerd om de gebruiker van de informatie uit de verslaggeving op een eenduidige wijze te informeren over wijzigingen in of gebeurtenissen met betrekking tot de jaarlijkse financiële verslaggeving die zich voordoen nadat deze is opgemaakt.

In het nieuwe zevende lid is de verplichting opgenomen dat wanneer er zich feiten of omstandigheden voordoen die onontbeerlijk zijn voor het vormen vaneen verantwoord oordeel omtrent het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit van de uitgevende instelling, de uitgevende instelling een bericht algemeen verkrijgbaar moet stellen over deze feiten of omstandigheden. Voor uitgevende instellingen die titel 9 van Boek 2 van het BW toepassen, geldt op basis van artikel 362, zesde lid, van boek 2 van het BW al dat de jaarrekening wordt vastgesteld met inachtneming van feiten en omstandigheden die zich voordoen tussen het opmaken van de jaarrekening en de vaststelling daarvan, voor zover die feiten en omstandigheden onontbeerlijk zijn voor het inzicht dat de jaarrekening volgens het eerste lid van artikel 362 van Boek 2 van het BW moet bieden. Het nieuwe zevende lid zorgt ervoor dat gebruikers van de informatie uit de financiële verslaggeving op een eenduidige manier op de hoogte worden gesteld van dergelijke feiten en omstandigheden; momenteel is daar niets voor geregeld.

Het aan artikel 5:25c van de Wft toe te voegen achtste lid strekt ertoe dat een uitgevende instelling een bericht algemeen verkrijgbaar moet stellen wanneer de vastgestelde jaarlijkse financiële verslaggeving afwijkt van de opgemaakte jaarlijkse financiële verslaggeving. Dit kan het geval zijn wanneer de algemene vergadering van aandeelhouders het niet eens is met de opgemaakte jaarrekening en er wijzigingen in de opgemaakte jaarrekening worden doorgevoerd, alvorens de algemene vergadering van aandeelhouders de

jaarrekening vaststelt.

Het nieuwe negende lid zorgt ervoor dat wanneer het bestuur van een uitgevende instelling een mededeling als bedoeld in artikel 362, zesde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek doet omtrent het ernstig tekort schieten van de jaarrekening, deze mededeling algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld.

#### *Kamerstuk 33.632, nr. 6*

*De leden van de PvdA vragen naar een nadere toelichting op de wijzigingen in artikel 5:25c van de Wft. Specifiek vragen deze leden hoe het proces van verbetering van de financiële verslaggeving is geborgd. De leden van de D66-fractie hebben vergelijkbare vragen.*

Op grond van artikel 2:362, zesde lid, BW geldt thans de verplichting voor alle rechtspersonen, dus ook beursvennootschappen, om de jaarrekening vast te stellen met inachtneming van hetgeen omtrent de financiële toestand op de balansdatum is gebleken tussen het opmaken van de jaarrekening en de algemene vergadering waarin zij wordt behandeld, voor zover dat onontbeerlijk is voor het inzicht dat artikel 2:362, eerste lid, BW van de jaarrekening eist.

Het bestuur van de vennootschap en de algemene vergadering van aandeelhouders zijn zelf verantwoordelijk voor de jaarrekening; het bestuur voor het opmaken en de aandeelhouders voor het vaststellen. Het nieuwe zevende lid van artikel 5:25c Wft zorgt er alleen voor dat wanneer er sprake is van relevante ontwikkelingen tussen het opmaken en de vaststelling van de jaarrekening, de gebruikers van de jaarrekening daar op een eenduidige wijze over geïnformeerd worden. Het is aan het bestuur om ervoor te zorgen dat deze ontwikkelingen hun weerslag vinden in de jaarrekening. De publieke mededeling over relevante ontwikkelingen helpt het proces uiteraard in die zin dat alle aandeelhouders zonder meer op de hoogte (kunnen) zijn van relevante ontwikkelingen en die mee kunnen nemen in hun oordeelsvorming over de opgemaakte jaarrekening.

Indien blijkt dat de jaarrekening na vaststelling toch niet het vereiste inzicht biedt, dan voorziet artikel 2:362, zesde lid, BW momenteel al in de verplichting voor het bestuur om de aandeelhouders hierover in te lichten en een mededeling hierover bij het handelsregister te deponeren. Daar een gebruiker van de jaarrekening niet noodzakelijkerwijs ook een aandeelhouder van de desbetreffende beursvennootschap is, voorziet het nieuwe negende lid van artikel 5:25c Wft in de verplichting om deze mededeling ook algemeen verkrijgbaar te stellen. Zo wordt gewaarborgd dat de hele markt op een eenduidige wijze wordt geïnformeerd. Op grond van artikel 2:362, zesde lid, juncto 2:393 BW is de beursvennootschap verplicht om de mededeling vergezeld te laten gaan van een accountantsverklaring.

Aanpassing van de jaarrekening is niet aan de orde in de situatie waar het achtste lid van artikel 5:25c Wft op ziet. In die situatie is de opgemaakte jaarrekening bij het vaststellen door de vergadering van aandeelhouders gewijzigd. Daar niet alle gebruikers van de jaarrekening ook noodzakelijkerwijs aandeelhouder van de desbetreffende beursvennootschap zijn, wordt de verplichting geïntroduceerd om alle gebruikers op een eenduidige manier van dit feit op de hoogte te stellen. Aangezien artikel 5, vierde lid, van het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft

onder meer vereist dat gereguleerde informatie zo wordt opgesteld dat het onderwerp duidelijk is en correcte en tijdige inschatting van het publiek mogelijk is, zal de beursvereniging ook enige aandacht dienen te besteden aan de aard van de afwijking.

*Kamerstuk 34.176, nr. 7*

De Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening wijzigt het woord 'jaarverslag' in 'bestuursverslag' (*red.*).

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

De voorgestelde wijziging van artikel 5:25c, eerste lid, van de wet voorziet in de implementatie van de wijziging van artikel 4 van de richtlijn transparantie. Hierdoor zijn uitgevende instellingen verplicht om de algemeen verkrijgbaar gestelde jaarlijkse financiële verslaggeving gedurende een periode van ten minste tien jaar (in plaats van vijf jaar) voor het publiek beschikbaar te houden.

In het vierde lid van artikel 5:25c van de wet wordt beschreven wat onder een jaarrekening dient te worden verstaan wanneer een uitgevende instelling zetel heeft in een andere lidstaat. De verwijzing in artikel 5:25c naar de richtlijn geconsolideerde jaarrekening dient te vervallen omdat deze richtlijn geconsolideerde jaarrekening is vervangen door de nieuwe richtlijn jaarrekening. De nieuwe richtlijn jaarrekening bevat zowel voorschriften over de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening. Om die reden volstaat een wijziging in artikel 5:25c naar deze nieuwe richtlijn. Hiermee is geen inhoudelijke wijziging beoogd. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de voorgestelde aanpassing van artikel 1:1. Voorts wordt in het vierde lid een omissie hersteld door niet alleen te verwijzen naar artikel 19 van de nieuwe richtlijn jaarrekening (betreft artikel 46 oude richtlijn jaarrekening) maar ook naar artikel 20 (betreft artikel 46bis oude richtlijn jaarrekening).

#### Artikel 5:25d

1. Zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk drie maanden na afloop van de eerste zes maanden van het boekjaar maakt een uitgevende instelling de halfjaarlijkse financiële verslaggeving op en stelt zij deze algemeen verkrijgbaar. De halfjaarlijkse financiële verslaggeving wordt gedurende een periode van ten minste tien jaar beschikbaar gehouden voor het publiek.
2. De halfjaarlijkse financiële verslaggeving omvat:
  - a. de halfjaarrekening;
  - b. het halfjaarlijks bestuursverslag; en
  - c. verklaringen van de bij de uitgevende instelling als ter zake verantwoordelijk aangewezen personen, met duidelijke vermelding van naam en functie, van het feit dat, voor zover hun bekend,
    - 1°. de halfjaarrekening een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en de winst of het verlies van de uitgevende instelling en de gezamenlijke in de

consolidatie opgenomen ondernemingen; en

2°. het halfjaarlijks bestuursverslag een getrouw overzicht geeft van de in het achtste en, voor zover van toepassing, negende lid bedoelde informatie.<sup>80</sup>

3. Indien de halfjaarlijkse financiële verslaggeving is gecontroleerd of beperkt is beoordeeld door een accountant wordt de door hem ondertekende en gedagtekende verklaring of beoordeling samen met de halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar gesteld.
4. Indien de halfjaarlijkse financiële verslaggeving niet door een accountant is gecontroleerd of beperkt is beoordeeld, wordt dat door de uitgevende instelling in haar halfjaarlijks bestuursverslag vermeld.
5. De halfjaarrekening van een uitgevende instelling met zetel in Nederland:
  - a. wordt opgemaakt met inachtneming van de ter zake overeenkomstig artikel 3 van de IAS-verordening goedgekeurde voorschriften, indien de uitgevende instelling op grond van Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken; of
  - b. bevat de verkorte balans, de verkorte winst-en verliesrekening en de toelichtingen daarop, indien de uitgevende instelling niet verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken.<sup>81</sup>
6. De halfjaarrekening van een uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat:
  - a. wordt opgemaakt met inachtneming van de ter zake overeenkomstig artikel 3 van de IAS-verordening goedgekeurde voorschriften, indien de uitgevende instelling naar het recht van die lidstaat verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken; of
  - b. bevat de verkorte balans, de verkorte winst-en verliesrekening en de toelichtingen daarop, indien de uitgevende in-

<sup>80</sup> Tot 1 januari 2012 gold nog dat het halfjaarverslag een getrouw overzicht moet geven van "de toestand op de balansdatum, de gang van zaken gedurende het halve boekjaar van de uitgevende instelling en van de met haar verbonden ondernemingen waarvan de gegevens in haar halfjaarrekening zijn opgenomen en de verwachte gang van zaken, waarbij, voor zover gewichtige belangen zich hiertegen niet verzetten, in het bijzonder aandacht wordt besteed aan de investeringen, en de omstandigheden waarvan de ontwikkeling van de omzet en van de rentabiliteit afhankelijk is" (*red.*).

<sup>81</sup> Zie art. 2, Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen (*red.*).

<sup>82</sup> Zie art. 2, Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen (*red.*).

- stelling niet verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken.**
- 7. Bij het opmaken van de verkorte balans en de verkorte winst- en verliesrekening, bedoeld in het vijfde lid, onderdeel b en zesde lid, onderdeel b, past de uitgevende instelling dezelfde beginselen en grondslagen inzake indeling en waardering toe als bij de jaarlijkse financiële verslaggeving.**
- 8. Het halfjaarlijks bestuursverslag bevat ten minste een opsomming van belangrijke gebeurtenissen die zich de eerste zes maanden van het desbetreffende boekjaar hebben voorgedaan en het effect daarvan op de halfjaarrekening, alsmede een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden voor de overige zes maanden van het desbetreffende boekjaar.**
- 9. Indien van een uitgevende instelling aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, bevat het halfjaarlijks bestuursverslag eveneens de belangrijkste transacties met verbonden partijen.<sup>83</sup>**
- 10. Indien de uitgevende instelling zetel heeft in een staat die geen lidstaat is en Nederland lidstaat van herkomst is, geeft de uitgevende instelling ten aanzien van de halfjaarrekening en het halfjaarlijks bestuursverslag overeenkomstige toepassing aan het vijfde en het zevende lid.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

In dit voorgestelde artikel is artikel 5 van de richtlijn transparantie geïmplementeerd. De uit dat artikel voortvloeiende verplichting voor uitgevende instellingen om hun halfjaarlijkse financiële verslag algemeen verkrijgbaar te stellen is op vergelijkbare wijze vormgegeven als de in artikel 5:25c van de Wft opgenomen verplichting om de jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen. Het eerste lid van dit artikel bepaalt dat een uitgevende instelling uiterlijk binnen twee maanden na afloop van de eerste zes maanden van haar boekjaar de opgemaakte halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar dient te stellen. Op vergelijkbare wijze als geldt voor de jaarlijkse financiële verslaggeving dient dit halfjaarlijkse financiële verslag gedurende een periode van ten minste vijf jaar beschikbaar te worden gehouden voor het publiek.

Het tweede lid van dit artikel omschrijft welke informatie in het halfjaarlijkse financiële verslag moet worden opgenomen. Dat betreft ten eerste de halfjaarrekening, een halfjaarverslag en verklaringen van bij de uitgevende instelling als ter zake verantwoordelijk aangewezen personen omtrent de juistheid en de getrouwheid van de gegevens in de halfjaarrekening en het halfjaarverslag.

Het derde en vierde lid van dit artikel stellen voorschriften omtrent de controle van het halfjaarlijkse financiële verslag door een accountant. Indien het halfjaarlijkse financiële ver-

slag is gecontroleerd (een zogeheten audit) of beperkt is beoordeeld (een zogeheten review) door de accountant, dan wordt dit verslag hierover gelijktijdig algemeen verkrijgbaar gesteld met het halfjaarlijkse financiële verslag. Indien geen controle door de accountant van de halfjaarlijkse financiële verslaggeving heeft plaatsgevonden, dan wordt dit vermeld in de halfjaarlijkse financiële verslaggeving, zo volgt uit het vierde lid.

In het vijfde en zesde lid wordt verder uitgewerkt wat onder de halfjaarrekening dient te worden verstaan. Daarbij is hetzelfde onderscheid gehanteerd als in artikel 5:25c, te weten tussen uitgevende instelling waarvan de zetel in Nederland is gelegen en uitgevende instellingen waarvan de zetel in een andere lidstaat is gelegen. De eerstgenoemde situatie is geregeld in het vijfde lid. Een onderscheid kan daarbij worden gemaakt tussen de situatie waarin de uitgevende instelling verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te stellen (onderdeel a) en situaties waarin deze verplichting niet bestaat (onderdeel b). In het eerste geval dient de halfjaarrekening te worden ingericht met inachtneming van de van de door de Europese Commissie goedgekeurde IFRS. Wanneer geen geconsolideerde jaarrekening behoeft te worden opgemaakt, dient de halfjaarrekening te bestaan uit een verkorte balans en verkorte winst- en verliesrekening. Dit onderscheid is ook te vinden in het zesde lid, waarin de situatie is geregeld wanneer een uitgevende instelling haar zetel heeft in een ander lidstaat.

Het zevende lid bepaalt dat, ten aanzien van verkorte balans en verkorte winst- en verliesrekening de uitgevende instelling dezelfde beginselen inzake opname en waardering dient toe te passen als bij het jaarlijkse financiële verslag worden toegepast. In het achtste en negende lid wordt beschreven welke informatie ten minste dient te zijn opgenomen in het halfjaarverslag. Daarbij dienen, op grond van het negende lid, uitgevende instellingen waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt in dit halfjaarverslag tevens de belangrijkste transacties met verbonden partijen op te nemen. Aan het begrip «verbonden partijen» is in de door de Europese Commissie vastgestelde richtlijn ter uitvoering van artikel 5, zesde lid, van de richtlijn transparantie uitvoering gegeven.<sup>84</sup> De richtlijn van de Europese Commissie zal bij algemene maatregel van bestuur op grond van artikel 5:25 w worden geïmplementeerd.

In het tiende lid is ten slotte bepaald dat uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, waarvan effecten zijn toegelaten tot een gereguleerde markt in Nederland en die Nederland als lidstaat van herkomst hebben gekozen overeenkomstige toepassing zullen dienen te geven aan de in het vijfde lid en het zevende tot en met het negende lid opgenomen materiële vereisten voor het halfjaarlijkse financiële verslag van uitgevende instellingen met zetel in Nederland. Het eerste en tweede lid zijn reeds van toepassing op bedoelde uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is.

*Kamerstuk 31.093, nr 7*

*De leden van de PvdA-fractie vroegen zich af of waarom de*

<sup>83</sup> Zie art. 3, Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen (*red.*).

<sup>84</sup> Uitvoeringsrichtlijn transparantie (2007/14/EG, PbEU L 69).

regering er niet voor kiest om de formulering «zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk twee maanden na afloop van de verslagperiode» uit de richtlijn over te nemen en wat het verschil is tussen «openbaar maken», «bekend maken aan het publiek» en «algemeen verkrijgbaar stellen».

Het doel van de regeling is dat een uitgevende instelling uiterlijk binnen twee maanden na afloop van de eerste zes maanden van haar boekjaar de opgemaakte halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar dient te stellen. Het toevoegen van de woorden «zo spoedig mogelijk» voegt materieel weinig toe omdat uit het woord «binnen» reeds de wenselijkheid tot uitdrukking wordt gebracht dat een uitgevende instelling, indien mogelijk, op een eerder tijdstip de halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar stelt.

Er is voor gekozen in de terminologie van het nieuwe hoofdstuk 5.1a aan te sluiten op de hoofdstukken 5.1 en 5:5, waarop hoofdstuk 5.1.a voortbouwt. In die hoofdstukken wordt met betrekking tot het bekend maken van prospectussen en biedingsberichten door uitgevende instellingen en bieders eveneens de term «algemeen verkrijgbaar stellen» gehanteerd. Zodoende kan binnen de Wft een zekere eenheid van terminologie worden gerealiseerd. Niet beoogd is met de term «algemeen verkrijgbaar stellen» materieel af te wijken van de term «openbaar maken» van informatie die in de richtlijn wordt gehanteerd. Bij nota van wijziging is in artikel 5:25m voorgeschreven hoe de algemeenverkrijgbaarstelling van gereguleerde informatie geschiedt.

#### Kamerstuk 31.093, nr 8

In dit onderdeel is het tiende lid van artikel 5:25d overeenkomstig de wijziging van het vijfde lid van artikel 5:25c aangepast. Verder is de zinsnede waarin het achtste en negende lid van overeenkomstige toepassing worden verklaard vervallen. Het achtste en negende lid zijn immers al van toepassing op de halfjaarlijkse financiële verslaggeving van uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is. De reikwijdte van deze leden beperkt zich, anders dan het vijfde en het zevende lid, niet tot uitgevende instellingen met zetel in Nederland of een andere lidstaat.

#### Kamerstuk 31.468, nr. 8

De wijziging van de reikwijdte van artikel 5:25b, eerste lid<sup>85</sup> heeft tot gevolg dat dit ook moet worden aangepast in de artikelen 5:25b, tweede lid, 5:25d, negende lid, en 5:25h, eerste en tweede lid, van de Wft. In het geval de transparantiewet eerder in werking treedt dan deze voorgestelde wet wordt het voorgaande bewerkstelligd met de in dit onderdeel voorgestelde wijziging van de artikelen 5:25b, tweede lid, 5:25d, negende lid, en 5:25h, eerste en tweede lid, van de Wft.

#### Kamerstuk 32.036, nr. 3

Dit artikel betreft een wijziging van onderdeel c, onder 2°, van artikel 5:25c, tweede lid, van de Wft. Onderdeel c ziet op de verklaringen die de voor het opmaken van de halfjaarlijkse financiële verslaggeving verantwoordelijke personen

(meestal bestuurders) dienen te geven omtrent de getrouwheid van de stukken. De verklaringen dienen als onderdeel van de halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar worden gesteld op grond van het eerste lid van artikel 5:25c.

Gebleken is dat de eisen die in onderdeel c, onder 2°, worden gesteld aan de tekst van de verklaring ten aanzien van het halfjaarverslag in de praktijk tot problemen kunnen leiden. Deze eisen sluiten niet goed aan op de eisen die aan inhoud van het halfjaarverslag zelf worden gesteld, zoals bedoeld in het achtste en negende lid van artikel 5:25c. Daarnaast is vast komen te staan dat de formulering van onderdeel c, onder 2°, op onderdelen afwijkt van artikel 5, tweede lid, onder c, van de richtlijn transparantie, ter implementatie waarvan onderdeel c, onder 2°, geldt. Met de voorgestelde wijziging wordt beoogd de eisen voor de verklaring ten aanzien van het halfjaarverslag beter te laten aansluiten bij de voorgeschreven inhoud van het halfjaarverslag en tevens meer in overeenstemming te brengen met de tekst van artikel 5, tweede lid, onder c, van richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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 (PbEUL 390).

#### Kamerstuk 34.176, nr. 7

De Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening wijzigt het woord 'jaarverslag' in 'bestuursverslag' en het woord 'halfjaarverslag' in 'halfjaarlijks bestuursverslag' (*red.*).

#### Kamerstuk 34.232, nr. 3

Met de voorgestelde wijziging van artikel 5:25d van de wet wordt de wijziging van artikel 5 van de richtlijn transparantie geïmplementeerd. Ingevolge deze wijziging dient een uitgevende instelling zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk binnen drie maanden (in plaats van twee maanden) na afloop van de eerste zes maanden van haar boekjaar de opgemaakte halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen. Ook brengt deze wijziging met zich dat dit halfjaarlijkse financiële verslag gedurende een periode van ten minste tien jaar (in plaats van vijf jaar) beschikbaar moet worden gehouden voor het publiek.

<sup>85</sup> Zie de toelichting op art. VIII B, onderdeel C, in kamerstuk 31.468, nr. 3.

**Artikel 5:25e [nieuw]** <sup>86 87</sup>

**Binnen zes maanden na afloop van het boekjaar stelt een uitgevende instelling die actief is in de sectoren, bedoeld in artikel 41 van de richtlijn jaarrekening, haar opgemaakte jaarlijkse verslag over betalingen aan overheden algemeen verkrijgbaar. Het verslag wordt gedurende een periode van ten minste tien jaar beschikbaar gehouden voor het publiek.**

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

Ook bevat dit wetsvoorstel een verplichting voor uitgevende instellingen om een verslag algemeen verkrijgbaar te stellen over betalingen aan overheden. Uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie (olie, gas en mijnbouw) of in de houtkap van oerbossen en waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt dienen jaarlijks – overeenkomstig hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening<sup>88</sup> – te rapporteren over de betalingen die zij in het kader van de winningsactiviteiten doen aan de overheden van de landen waarin zij actief zijn. Het gaat om betalingen van € 100.000 of meer, zoals die voor productierechten, belastingen en royalty's. Het betreft een apart verslag, los van de jaarrekening en het jaarverslag, dat ten minste tien jaar voor het publiek toegankelijk moet zijn. De belangrijkste verwachte positieve gevolgen van deze verslaglegging zijn een toename van de transparantie over be-

talingen door de winnings- en houtkapindustrie aan overheden, toename van de druk op overheden van de grondstofrijke landen om openheid te geven over het gebruik van de grondstoffen en de besteding van die overheidsinkomsten, afname van corruptie en omkoping en daardoor stimulering van goed bestuur en van de politieke stabiliteit in de betrokken landen, alsmede meer informatie voor investeerders in deze sectoren. De inhoudelijke vereisten worden opgenomen in een algemene maatregel van bestuur die haar grondslag vindt in artikel 5:25w van de wet. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting op de voorgestelde aanpassingen van de artikelen 5:25e en 5:25w van de wet.

Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat de verplichting tot het openbaar maken van een verslag over betalingen aan overheden die is opgenomen in het hierboven genoemde hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening (artikel 42, eerste lid jo. artikel 2, onder 1, sub a) gedeeltelijk een andere reikwijdte heeft. Zo heeft deze verplichting uit de nieuwe richtlijn jaarrekening – kort gezegd – betrekking op grote ondernemingen in de zin van de richtlijn en organisaties van openbaar belang die actief zijn in de bedoelde sectoren, waaronder Europese beursondernemingen waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Het verschil met de richtlijn transparantie betreft niet-Europese ondernemingen die in de EU een beursnotering hebben, die alleen onder de richtlijn transparantie vallen. Daarnaast wijkt de verplichting uit de richtlijn jaarrekening op een enkel onderdeel af van de desbetreffende verplichting uit de richtlijn transparantie. Zo dient het verslag ingevolge de nieuwe richtlijn transparantie binnen zes maanden na afloop van het boekjaar algemeen verkrijgbaar gesteld te worden, terwijl in de richtlijn jaarrekening de algemene regel voor de openbaarmaking van jaarrekeningen geldt, namelijk twaalf maanden. De AFM houdt toezicht op de naleving van deze verslagleggingsverplichting overeenkomstig haar toezicht op de andere delen uit de transparanti Richtlijn.

De voorgestelde aanpassing van artikel 5:25e betreft enerzijds het schrappen van de verplichting voor uitgevende instellingen om tweemaal per jaar tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar te stellen en anderzijds het opnemen van de verplichting voor bepaalde uitgevende instellingen om een verslag van betalingen aan overheden algemeen verkrijgbaar te stellen («verslag over betalingen aan overheden»).

In dit onderdeel wordt het huidige artikel 5:25e geschrapt. Hierdoor zijn uitgevende instellingen niet langer verplicht om tweemaal per jaar tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar te stellen. Deze verplichting was opgenomen in artikel 6 van de richtlijn transparantie maar is komen te vervallen teneinde de administratieve lasten voor uitgevende instellingen te verlichten. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar paragraaf 2a van het algemeen deel van de toelichting.

Voorts wordt voorgesteld de verplichting uit artikel 6 van de richtlijn transparantie voor bepaalde uitgevende instellingen om jaarlijks een verslag van betalingen aan overheden algemeen verkrijgbaar te stellen in artikel 5:25e van de wet op te nemen. Uitgevende instellingen die actief zijn in de sectoren, bedoeld in artikel 41 van de richtlijn jaarrekening, dienen binnen zes maanden na afloop van het boekjaar, over-

<sup>86</sup> Art. I, onderdeel la, Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie (Stb. 2016, nr. 31) (*red.*).

<sup>87</sup> Art. V, Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie (Stb. 2016, nr. 31) bepaalt dat dit artikel niet van toepassing is op verslagen die betrekking hebben op boekjaren die zijn aangevangen voor 1 januari 2016. Dit werd in kamerstuk 34.232, nr. 3 als volgt toegelicht: "Dit voorgestelde artikel bevat geen overgangsregeling voor de voorgestelde wijzigingen van de publicatieverplichtingen van (half)jaarcijfers en het verslag van betalingen aan overheden (de artikelen 5:25c tot en met 5:25e). Er is daardoor sprake van onmiddellijke werking. Dat betekent voor jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslaggeving dat de verplichting tot het langer beschikbaar houden van de verslaggeving (van vijf jaar naar tien jaar) ook van toepassing is op de (half)jaarlijkse financiële verslaggeving die op het moment van inwerkingtreding reeds voor het publiek beschikbaar gehouden moet worden. Voor wat betreft de voorgestelde bevoegdheid om halfjaarlijkse stukken een maand later algemeen verkrijgbaar te stellen, zoals opgenomen in de voorgestelde wijziging van artikel 5:25d, wordt geen overgangsrecht voorgesteld. Deze bevoegdheid gaat gelden zodra de betreffende wijziging in werking is getreden. Voor wat betreft de overgangsregeling voor de publicatieverplichting van een verslag van betalingen aan overheden wordt aangesloten bij de overgangsregeling voor de vergelijkbare verplichting die voortvloeit uit de richtlijn jaarrekening. Beide verplichtingen hebben namelijk voor een deel betrekking op dezelfde (groep) uitgevende instellingen. Dit houdt in dat deze publicatieverplichting eerst van toepassing is op boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2016." (*red.*).

<sup>88</sup> Richtlijn nr. 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 en tot intrekking van de Richtlijnen 78/660/EEG en 83/349/EEG van de Raad (PbEU 2013, L182).



eenkomstig hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening, een verslag openbaar te maken over de betalingen die zij doen aan de overheden van de landen waar zij hun activiteiten verrichten. Het betreft uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie (olie, gas en mijnbouw) en de houtkap van oerbossen. In artikel 5:25e wordt verwezen naar artikel 41 van de nieuwe richtlijn jaarrekening zonder dat deze sectoren specifiek worden benoemd. Achtergrond hiervan is dat de Europese Commissie drie jaar na de datum van implementatie van de richtlijn jaarrekening een evaluatie van de toepassing en doeltreffendheid van hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening dient af te ronden en dat daarbij in artikel 48 van deze richtlijn reeds is bepaald dat in het rapport over die evaluatie ingegaan moet worden op de vraag of de verslaggevingsverplichtingen moeten worden uitgebreid tot andere bedrijfssectoren.

Het door de uitgevende instellingen op te stellen verslag is een apart verslag, los van de jaarrekening en het jaarverslag, dat ten minste tien jaar voor het publiek toegankelijk moet zijn. Uitgevende instellingen kunnen er overigens uiteraard voor kiezen om het verslag gelijktijdig met de jaarrekening en het bestuursverslag (binnen vier maanden na afloop van het boekjaar) algemeen verkrijgbaar te stellen. Ingevolge de voorgestelde aanpassing van artikel 5:25w, tweede lid, van de wet kunnen regels worden gesteld omtrent de inhoud van het verslag. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij de voorgestelde aanpassing van artikel 5:25w van de wet.

*Kamerstuk 34.232, nr. 6*

*De leden van de VVD-fractie vragen naar het nut en de noodzaak van de verplichting tot het openbaar maken van een verslag over betalingen aan overheden. Ook vragen ze waar deze verplichting uit voortvloeit: volgt dit uit de richtlijn, is het een lidstaatoptie of volgt dit uit nationaal Nederlands beleid?*

De verplichting voor uitgevende instellingen om een verslag over betalingen aan overheden algemeen verkrijgbaar te stellen vloeit rechtstreeks voort uit de richtlijn transparantie. In artikel 6 van de richtlijn is bepaald dat uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie (olie, gas en mijnbouw) of in de houtkap van oerbossen en waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt jaarlijks – overeenkomstig hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening – dienen te rapporteren over de betalingen die zij in het kader van de winningsactiviteiten doen aan de overheden van de landen waarin zij actief zijn. Deze verslagleggingsverplichting heeft in belangrijke mate ten doel om inzicht te krijgen in de betalingen aan overheden in ruil voor de winning van bedoelde grondstoffen in de desbetreffende landen. Het kabinet is een voorstander van internationale afspraken over openbaarmaking van een verslag over betalingen aan overheden. Deze verslaglegging wijst overheden op hun verantwoordelijkheid voor het gebruik van de grondstoffen in hun land. De inkomsten uit die grondstoffenexploitatie maken in diverse landen een substantieel deel uit van hun staatsinkomsten. Als het om ontwikkelingslanden gaat, komen de inkomsten niet altijd ten goede aan de burgers en de opbouw van de staat en de economie. Burgers en maatschappelijke organisaties krijgen dankzij structurele verslaglegging meer inzicht in de inkom-

sten van de overheid, niet alleen nationaal, maar ook regionaal en lokaal. Zo kunnen zij druk op overheden van de grondstofrijke landen uitoefenen om openheid te geven over het gebruik van de grondstoffen en over de besteding van de daaruit voortvloeiende overheidsinkomsten. Dit kan bijdragen aan beperking van corruptie en omkoping en aan stimulering van goed bestuur en politieke stabiliteit en daarmee aan verbetering van het investeringsklimaat in de betrokken landen. Het Europese bedrijfsleven in het algemeen en de ondernemingen uit de twee onderhavige sectoren in het bijzonder, kunnen daarvan profiteren als zij zaken doen in die landen. Vooral de ondernemingen in de winningsindustrie zijn uit de aard van hun werkzaamheden gebonden aan de plaatsen waar de grondstoffen zich bevinden en zijn daardoor kwetsbaarder voor instabiele politieke omstandigheden dan ondernemingen die minder plaatsgebonden zijn. Als dergelijke bedrijven minder geld hoeven te besteden aan het zich staande houden in een instabiele situatie, komt dit niet alleen de werkgelegenheid en de winst, maar uiteindelijk ook de aandeelhouders ten goede. Daarom dient deze vorm van jaarlijkse rapportageverplichting ook het doel investeerders en andere betrokkenen in deze industrietak te voorzien van informatie op basis waarvan zij beslissingen nemen om zaken te doen met en geld te investeren in deze ondernemingen.

*De leden van de VVD-fractie vragen waarom het verslag over betalingen aan overheden moet worden opgenomen in een apart verslag, los van de jaarrekening en het jaarverslag, en wat de voor- en nadelen zijn van de verschillende varianten. De leden van de CDA-fractie vragen om een reactie op het standpunt van Eumedion dat het verslag over betalingen aan overheden beter onderdeel van het jaarverslag kan zijn dan van een apart verslag.*

De belangenorganisatie voor institutionele beleggers Eumedion stelt zich inderdaad op het standpunt dat het verslag over betalingen aan overheden beter opgenomen kan worden in het jaarverslag (dan in een apart verslag), omdat er dan enige vorm van accountantscontrole bij komt kijken en dit verslag dan ook wordt besproken tijdens de algemene aandeelhoudersvergadering. In de richtlijn transparantie (respectievelijk de richtlijn jaarrekening) wordt het verslag van betalingen aan overheden voorgeschreven als een afzonderlijk verslag. In overweging 7 (respectievelijk 44) van de preambule van de richtlijn is vermeld dat ondernemingen «jaarlijks in een afzonderlijk verslag de betalingen vermelden die zijn gedaan aan de overheden van de landen waarin zij actief zijn». Een accountantscontrole van het verslag is niet in de richtlijn voorgeschreven en kan dan ook niet worden toegevoegd aan de implementatie van de richtlijn. Dit zou immers een nationale kop behelzen. Het voorleggen van dit verslag aan de aandeelhoudersvergadering zou eveneens een ontoelaatbare nationale kop op de implementatie vormen. Mede om die redenen wordt voorgesteld het verslag over betalingen aan overheden – overeenkomstig de richtlijn transparantie – een apart verslag te laten zijn. Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat de Europese Commissie binnen drie jaar na de datum van de implementatie van de richtlijn jaarrekening een evaluatie van de toepassing en doeltreffendheid van hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening dient af te ronden. In deze evaluatiebepa-

ling is opgenomen dat in het evaluatieverslag moet worden ingegaan op de vraag of het verslag over betalingen aan overheden moet worden gecontroleerd. Het is van belang af te wachten hoe dit verslag zich in de praktijk ontwikkelt en wat de uitkomsten zullen zijn van de evaluatie die de Europese Commissie in juli 2018 zal presenteren.

*De leden van de PvdA-fractie verzoeken om een nadere toelichting over hoe de verplichtingen uit de richtlijn transparantie zich verhouden tot de verplichtingen uit de richtlijn jaarrekening.*

De regeling voor het rapporteren over betalingen aan overheden is inhoudelijk geregeld in hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening. Ingevolge artikel 6 van de richtlijn transparantie worden uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie of de houtkap van oerbossen en waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt verplicht jaarlijks – overeenkomstig hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening – een verslag op te stellen van hun betalingen aan overheden. De richtlijn jaarrekening schrijft hetzelfde voor, maar dan voor grote ondernemingen in het jaarrekeningenrecht en voor organisaties van openbaar belang (artikel 2, onder 1, van de richtlijn jaarrekening en artikel 2:398, zevende lid, van het Burgerlijk Wetboek). Een onderneming is groot als zij boven twee van de drie grenswaarden valt die staan in artikel 2:397 van het Burgerlijk Wetboek en artikel 3, vierde lid, van de richtlijn jaarrekening (zoals de grenswaarden luiden na inwerkingtreding van het wetsvoorstel tot implementatie van de richtlijn jaarrekening<sup>89</sup>): een balanstotaal van meer dan € 20 miljoen, een netto-omzet van meer dan € 40 miljoen en 250 werknemers of meer. Onder organisaties van openbaar belang worden, kort samengevat, gerekend de beursvennootschappen, banken en verzekeringsmaatschappijen en organisaties die door een lidstaat als zodanig zijn aangemerkt. Een verschil tussen de uitgevende instellingen die onder de richtlijn transparantie vallen en de ondernemingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt als bedoeld in de richtlijn jaarrekening betreft ondernemingen die niet onder het recht van een van de EU- (of EER-)lidstaten vallen, maar in de EU (of EER) beursgenoteerd zijn. Die vallen wel onder de richtlijn transparantie, maar niet onder de richtlijn jaarrekening.

Los van voormelde afwijkende reikwijdte van de regeling voor het rapporteren over betalingen aan overheden in de richtlijn jaarrekening en de richtlijn transparantie bevat artikel 6 van de richtlijn transparantie op twee punten een van hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening afwijkend voorschrift. Waar hoofdstuk 10 alleen spreekt over een jaarlijks verslag, zonder daar een specifieke termijn van openbaarmaking aan te koppelen (waardoor de algemene termijn van twaalf maanden voor het openbaar maken van jaarrekeningen ook op dit verslag van toepassing is), schrijft artikel 6 van de richtlijn transparantie voor dat het verslag van de uitgevende instellingen binnen zes maanden na afloop van het boekjaar algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld. Ook regelt artikel 6 van de richtlijn transparantie dat het verslag ten minste tien jaar voor het publiek beschikbaar dient te

blijven. Indien een uitgevende instelling zowel onder de richtlijn jaarrekening als onder de richtlijn transparantie valt, geldt de strengere verplichting uit de richtlijn transparantie.

*De leden van de SP-fractie vragen de regering waarom alleen moet worden gerapporteerd over betalingen van € 100.000 of meer?*

De verplichting om over betalingen aan overheden te rapporteren betreft betalingen van € 100.000 of meer in geld of in natura die betrekking hebben op productierechten, bepaalde belastingen, royalty's, dividend, ondertekenings-, opsporings- en productiebonussen, vergoedingen voor licenties en concessies en betalingen voor infrastructuurverbeteringen. Voor betalingen die minder dan € 100.00 bedragen en die in een boekjaar afzonderlijk of in een reeks van samenhangende betalingen zijn verricht, geldt een de minimis vrijstelling; deze betalingen hoeven niet in het verslag vermeld te worden (artikel 43, eerste lid, van de richtlijn jaarrekening). Dit vormt het resultaat van een afweging tussen enerzijds het belang van transparantie en anderzijds het belang van proportionaliteit c.q. materialiteit, mede gelet op de administratieve lasten die met een dergelijke rapportage gemoeid zijn.

*De leden van de SP-fractie vragen om uit te leggen waarom de regels voor de inhoud van het verslag van betalingen aan overheden niet op wetsniveau worden geregeld. Voorts vragen deze leden om duidelijkheid over de regels die de regering dienaangaande wil stellen.*

Voorgesteld wordt om in artikel 5:25w, tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht (de Wft) een grondslag op te nemen om bij algemene maatregel van bestuur regels te stellen over de inhoud van het verslag van betalingen aan overheden. Ook het uitvoeringswetsvoorstel richtlijn jaarrekening<sup>90</sup> bevat een dergelijke grondslag. Het voordeel van het neerleggen van deze regels in een besluit is dat er snel op wijzigingen in de richtlijnen kan worden ingespeeld. Ingevolge artikel 48 van de richtlijn jaarrekening moet de Europese Commissie namelijk drie jaar na de datum van implementatie een evaluatie van de toepassing en doeltreffendheid van hoofdstuk 10 afronden. Hieruit kan een herziening van hoofdstuk 10 voortvloeien. In artikel 48 is al bepaald dat in het rapport over die evaluatie onder andere ingegaan moet worden op de vraag of de verslagleggingsverplichtingen moeten worden uitgebreid tot andere bedrijfssectoren. Daarom zijn de artikelen 2:392a van het Burgerlijk Wetboek en 5:25w jo. 5:25e van de Wft zodanig geformuleerd dat ook regelingen die in EU-richtlijnen zullen worden opgenomen en die gaan over de rapportage van betalingen aan overheden, op deze grondslag in een besluit kunnen worden neergelegd. Zo kunnen wijzigingen daarvan sneller

<sup>89</sup> Kamerstuk 34.176.

<sup>90</sup> Wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ter uitvoering van 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 781660/EEG en 83/349/EEG van de Raad (PbEU 2013, L 182) (Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening), Kamerstuk 34.176, nrs. 1–4.

worden doorgevoerd dan wanneer deze zijn opgenomen in de wet.

Het besluit volgt nauwgezet de tekst van de richtlijn. De richtlijn biedt de lidstaten geen opties en ook is het niet mogelijk om eigen nationale rapportageverplichtingen of andere eisen toe te voegen. Dit betekent dat in het besluit wordt bepaald hoe en door welke ondernemingen en organisaties verslag moet worden gedaan over de betalingen. In artikel 1 worden de definities overgenomen uit artikel 41 van de richtlijn jaarrekening, aangevuld met enkele definities die noodzakelijk zijn voor een goed begrip van het besluit. Artikel 2 zal de reikwijdte van het besluit bevatten (artikel 42, eerste lid, van de richtlijn jaarrekening). Artikel 3 zal voorschrijven een verslag op te stellen en openbaar te maken (artikel 42, eerste lid) en geeft een uitzondering aan ondernemingen waarvan de betalingen zijn opgenomen in een geconsolideerd verslag van een moederonderneming (artikel 42, tweede lid). Artikel 4 zal de minimisbepaling bevatten (artikel 43, eerste lid) en zal verder enkele inhoudelijke eisen aan het verslag stellen (artikel 43, tweede tot en met vierde lid). Artikel 5 zal het geconsolideerde verslag regelen (artikel 44). In artikel 6 zal een regeling worden opgenomen voor het geval de Europese Commissie ingevolge artikel 46 verslaggevingsvereisten van een derde land gelijkwaardig verklaart aan de vereisten van hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening. Ondernemingen die op basis van dergelijke gelijkwaardige wetgeving een verslag opstellen en ook in Nederland onder de verslagleggingsverplichting zouden vallen, kunnen dan volstaan met openbaarmaking van het verslag dat volgens de wetgeving van dat derde land is opgesteld. Over het ontwerpbesluit is geconsulteerd van 13 mei 2015 tot en met 7 juni 2015.<sup>91</sup>

*De leden van de SP-fractie signaleren dat het verslag over betalingen aan overheden onder de richtlijn transparantie binnen 6 maanden na afloop van het boekjaar algemeen verkrijgbaar gesteld moet worden en onder de richtlijn jaarrekening binnen 12 maanden. Ze vragen waarom voor verschillende termijnen is gekozen.*

In de implementatievoorstellen van de richtlijn transparantie en de richtlijn jaarrekening worden de in de betreffende richtlijnen opgenomen termijnen gevolgd. Voor het verslag over betalingen aan overheden onder de richtlijn jaarrekening geldt de algemene regel voor de openbaarmaking van jaarrekeningen, namelijk twaalf maanden na afloop van het boekjaar. Voor het verslag over betalingen aan overheden onder de richtlijn transparantie geldt een specifieke – kortere – termijn van zes maanden na afloop van het boekjaar. Dit komt overeen met de omstandigheid dat ook voor de algemeenverkrijgbaarstelling van de jaarlijkse respectievelijk halfjaarlijkse financiële verslaggeving onder de richtlijn transparantie specifieke – kortere – termijnen gelden dan onder de richtlijn jaarrekening, namelijk vier maanden na afloop van het boekjaar respectievelijk drie maanden na afloop van de eerste zes maanden van het boekjaar. Met een termijn van zes maanden na afloop van het boekjaar voor het verslag over betalingen aan overheden is een middenweg gekozen tussen de termijn van twaalf maanden onder

de richtlijn jaarrekening en de specifieke termijnen van vier respectievelijk drie maanden voor de jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslaggeving onder de richtlijn transparantie.

*In de memorie van toelichting bij het implementatiewetsvoorstel van de richtlijn jaarrekening is vermeld dat de AFM geen rol toekomt bij de naleving van het verslag van betalingen aan overheden en niet de bevoegdheid heeft om een jaarrekeningprocedure te starten bij de Ondernemingskamer. De leden van de VVD-fractie vragen of dit in onderhavig wetsvoorstel ongedaan wordt gemaakt en de AFM alleen een jaarrekeningprocedure kan starten ten aanzien van het verslag van betalingen aan overheden van uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie en in de houtkap van oerbossen? Voorts vragen de leden van de VVD-fractie te verduidelijken welke ondernemingen verplicht zijn een verslag over betalingen aan overheden te publiceren waarbij de betrokkenheid van de AFM bij de jaarrekeningprocedure is uitgesloten.*

In lijn met de wetssystematiek komt de AFM uitsluitend een rol toe bij de handhaving van de verplichtingen uit de richtlijn transparantie, waaronder de verplichting om een verslag over betalingen aan overheden algemeen verkrijgbaar te stellen, en komt haar geen rol toe bij de handhaving van de verplichtingen uit de richtlijn jaarrekening. Dit betekent concreet dat de AFM alleen een rol toekomt ten aanzien van (algemeenverkrijgbaarstelling van) het verslag over betalingen aan overheden van uitgevende instellingen die actief zijn in de winningsindustrie of de houtkap van oerbossen en waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Daarom is deze betrokkenheid van de AFM pas geregeld bij onderhavige implementatie van de richtlijn transparantie. De AFM houdt toezicht op de naleving van deze verslaggevingsverplichting overeenkomstig haar toezicht op de andere delen uit de transparanti Richtlijn. De ondernemingen die verplicht zijn een verslag over betalingen aan overheden te publiceren waarbij de betrokkenheid van de AFM bij de jaarrekeningprocedure zijn uitgesloten, zijn de grote rechtspersonen en organisaties van openbaar belang waarvan geen effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.

*Kamerstuk 34.232, nr. 7*

Artikel 5:25e (oud) van de Wft regelt dat uitgevende instellingen een tussentijdse verklaring algemeen verkrijgbaar stellen in de eerste en tweede helft van het boekjaar. Deze verplichting vervalt met de implementatie van de richtlijn. In verband met de mogelijkheid dat de wet na 1 januari 2016 in werking treedt dient aan deze lastenverlichting terugwerkende kracht te worden verleend. Om dit mogelijk te maken zijn de onderdelen G, H, en O in de nota van wijziging opgenomen. De splitsing van de opdracht om artikel 5:25e (oud) van de Wft te laten vervallen en het nieuwe artikel 5:25e van de Wft in te voegen, dient ertoe om enkel aan het vervallen van de verplichting terugwerkende kracht te verlenen en niet aan het introduceren van de nieuwe verplichting.

<sup>91</sup> <https://www.internetconsultatie.nl/betalingenaanoverheden>.

**Artikel 5:25e** [vervallen (*red.*)]<sup>92 93</sup>

Kamerstuk 34.232, nr. 3

Onderdeel van de wijzigingsrichtlijn en daarmee onderdeel van dit wetsvoorstel is het afschaffen van de verplichting voor uitgevende instellingen om tweemaal per jaar tussentijdse verklaringen (of kwartaalberichten) algemeen verkrijgbaar te stellen. Deze maatregel strekt ertoe de administratieve lasten voor uitgevende instellingen te verlichten, de korte termijndruk op uitgevende instellingen te verminderen en beleggers te stimuleren om een langere termijn visie aan te nemen. De impact assessment van de Europese Commissie vermeldt dat de (verplichting tot het uitbrengen van) tussentijdse verklaringen kunnen aanzetten tot prestaties op korte termijn en langetermijnbeleggingen ontmoedigen terwijl ze niet nodig zijn voor beleggersbescherming. Beleggers zijn voldoende geïnformeerd over belangrijke gebeurtenissen en feiten die van invloed kunnen zijn op de prijs van de onderliggende effecten door de verplichte openbaarmaking van de halfjaarlijkse en jaarlijkse financiële resultaten en door de openbaarmakingseisen uit de richtlijn marktmisbruik<sup>94</sup> en de richtlijn prospectus.<sup>95</sup> Het staat uitgevende instellingen overigens uiteraard vrij om op vrijwillige basis tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar te (blijven) stellen.

Kamerstuk 34.232, nr. 6

*De leden van de PvdA-fractie vragen of veel ondernemingen naar verwachting zullen afzien van het publiceren van tussentijdse verklaringen en welke ondernemingen op vrijwillige basis tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar zullen (blijven) stellen. Ook vragen de leden van de*

<sup>92</sup> Art. I, onderdeel la, Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie (Stb. 2016, nr. 31). Het oude artikel 5:25e werd toegelicht in de kamerstukken 31.093, nr. 3 en 7. (*red.*)

<sup>93</sup> Het vervallen van de verplichting van kwartaalberichten in het oude artikel 5:25e werkt volgens art. VI van de Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie (Stb. 2016, nr. 31) terug tot 1 januari 2016. Dit werd in kamerstuk 34.232, nr. 3 als volgt toegelicht: "Dit artikel betreft de inwerkingtreding. De wijzigingen moeten conform de richtlijn transparantie op 26 november 2015 in werking treden." In kamerstuk 34.232, nr. 7 werd hierover nog gezegd: "Artikel 5:25e (oud) van de Wft regelt dat uitgevende instellingen een tussentijdse verklaring algemeen verkrijgbaar stellen in de eerste en tweede helft van het boekjaar. Deze verplichting vervalt met de implementatie van de richtlijn. In verband met de mogelijkheid dat de wet na 1 januari 2016 in werking treedt dient aan deze lastenverlichting terugwerkende kracht te worden verleend. Om dit mogelijk te maken zijn de onderdelen G, H, en O in de nota van wijziging opgenomen. De splitsing van de opdracht om artikel 5:25e (oud) van de Wft te laten vervallen en het nieuwe artikel 5:25e van de Wft in te voegen, dient ertoe om enkel aan het vervallen van de verplichting terugwerkende kracht te verlenen en niet aan het introduceren van de nieuwe verplichting." (*red.*)

<sup>94</sup> Richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (PbEU 2003, L 96).

<sup>95</sup> 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 (PbEG 2003, L 345).

*PvdA-fractie of het kabinet bereid is te bevorderen dat bedrijven minder op korte termijn kwartaalcijfers worden gestuurd?*

Het afschaffen van de verplichting tot het algemeen verkrijgbaarstellen van tussentijdse verklaringen zal naar verwachting leiden tot een vermindering van tussentijdse verklaringen. In welke mate precies valt momenteel (nog) niet nader te duiden. Omdat andere jurisdicties, zoals de Verenigde Staten, in bepaalde gevallen het publiceren van kwartaalberichten voorschrijven, is het voorstelbaar dat sommige ondernemingen met een notering in die jurisdicties op vrijwillige basis tussentijdse verklaringen in Nederland blijven publiceren.

De richtlijn transparantie biedt lidstaten de mogelijkheid om uitgevende instellingen te verplichten aanvullende periodieke financiële gegevens frequenter algemeen verkrijgbaar te stellen dan de jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële verslaggeving. In het onderhavige wetsvoorstel is geen gebruik gemaakt van deze lidstaattoepie. Achtergrond hiervan is onder meer gelegen in een verwachte verlichting van de administratieve lasten voor uitgevende instellingen, vermindering van (eventuele) korte termijndruk op uitgevende instellingen en het stimuleren van beleggers om een langere termijn visie aan te nemen. Het kabinet ziet in dit implementatietraject geen aanleiding dienaangaande nadere maatregelen te treffen. In dit verband wordt opgemerkt dat thans in de Europese Unie wordt onderhandeld over het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders in het kader van het richtlijnvoorstel bevorderen aandeelhoudersbetrokkenheid. Dit richtlijnvoorstel beoogt onder meer de mate en kwaliteit van de betrokkenheid van aandeelhouders met de vennootschappen waarin wordt belegd, te vergroten door a) institutionele beleggers en vermogensbeheerders te verplichten hun beleggingsstrategie openbaar te maken, b) door op basis van «pas toe of leg uit» tevens hun beleid inzake aandeelhoudersbetrokkenheid openbaar te maken en c) door vermogensbeheerders te verplichten informatie te verschaffen aan institutionele beleggers. Het stimuleren van beleggers om een langere termijn visie aan te nemen om zo (eventuele) korte termijndruk op uitgevende instellingen te verminderen is onderdeel van de inzet van Nederland in deze onderhandelingen. De onderhandelingen bevinden zich nu in de triloof fase.

*De verplichting om tweemaal per jaar tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar te stellen wordt geschrapt, onder meer teneinde de administratieve lasten te verlichten. De leden van de PVV-fractie vragen hoe dit zich verhoudt tot de extra nalevingskosten die gemoed zijn met de introductie van de verplichting tot het openbaarmaken van het verslag over betalingen aan overheden.*

De verplichting om tweemaal per jaar tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar te stellen is niet alleen geschrapt om de administratieve lasten te verlichten maar ook om (eventuele) korte termijn druk op uitgevende instellingen te verminderen en beleggers te stimuleren om een langere termijn visie aan te nemen. De impact assessment van de

Europese Commissie<sup>96</sup> vermeldt dat de (verplichting tot het uitbrengen van) tussentijdse verklaringen kunnen aanzetten tot prestaties op korte termijn en langetermijnbeleggingen kunnen ontmoedigen terwijl ze niet nodig zijn voor beleggersbescherming. De verplichting voor uitgevende instellingen om een verslag over betalingen aan overheden algemeen verkrijgbaar te stellen staat hiervan geheel los. Deze nieuwe verslagleggingsverplichting strekt er onder meer toe om inzicht te krijgen in de betalingen aan overheden in ruil voor de winning van bepaalde grondstoffen in de desbetreffende landen (vgl. voor de (overige) redenen voor invoering de beantwoording van vragen van de leden van de VVD-fractie in paragraaf 3 «Verslag over betalingen aan overheden»). Geoordeeld is dat dit opweegt tegen de administratieve lasten en nalevingskosten die met introductie van deze verplichting gemoeid zijn. Overigens raakt deze verplichting naar verwachting slechts een uiterst gering aantal uitgevende instellingen.

*Kamerstuk 34.232, nr. 7*

Artikel 5:25e (oud) van de Wft regelt dat uitgevende instellingen een tussentijdse verklaring algemeen verkrijgbaar stellen in de eerste en tweede helft van het boekjaar. Deze verplichting vervalt met de implementatie van de richtlijn. In verband met de mogelijkheid dat de wet na 1 januari 2016 in werking treedt dient aan deze lastenverlichting terugwerkende kracht te worden verleend. Om dit mogelijk te maken zijn de onderdelen G, H, en O in de nota van wijziging opgenomen. De splitsing van de opdracht om artikel 5:25e (oud) van de Wft te laten vervallen en het nieuwe artikel 5:25e van de Wft in te voegen, dient ertoe om enkel aan het vervallen van de verplichting terugwerkende kracht te verlenen en niet aan het introduceren van de nieuwe verplichting.

*Kamerstuk 34.232, nr. 10*

Minister Dijsselbloem: De heer Nijboer heeft gesproken over het publiceren van de kwartaalcijfers. Wat wij in dit wetsvoorstel doen, is de plicht om kwartaalcijfers te publiceren, eraf te halen. Dat vind ik een belangrijke stap voorwaarts. De heer Nijboer vroeg ook of het alleen maar vanwege administratieve lasten was of dat er ook een opvatting achter zit over het najagen op korte termijn. Het laatste is voor mij zeker het geval. Dat is ook de reden waarom we van deze actie gebruikmaken. Een paar grote internationale ondernemingen hebben daar al stappen in gezet. Zij hebben er zelf voor gekozen dat gewoon niet meer te doen. Dat proces kunnen wij zeker steunen. Wij halen de plicht eraf. De mogelijkheid om het te doen, blijft bestaan. Nu is natuurlijk de vraag of bedrijven onder druk van aandeelhouders en grote beleggers toch de kwartaalcijfers zullen blijven publiceren en hoe wij hen daarin kunnen steunen. Het verzoek van de heer Nijboer is om daarover met het bedrijfsleven te spreken. Dat zullen wij doen. Een interessante vraag is of dat dan ook opgenomen wordt in de Nederlandse Corporate Governance Code. Dat zou een steun in de rug zijn voor bedrijven die zeggen: wij doen dat gewoon niet meer. Anders kan het zomaar zijn dat de druk van de kant van be-

leggers blijft bestaan om toch elk kwartaal cijfers te krijgen en liefst elk kwartaal nog mooiere cijfers.

De heer Merkies hanteert de omgekeerde redenering of legt er een andere redenering naast, die blijkbaar bij de Vereniging van Effectenbezitters vandaan komt, namelijk dat de kwartaalcijfers er ook zijn om misstanden te rapporteren. Misstanden moeten bij beursgenoteerde bedrijven natuurlijk sowieso zo snel mogelijk bekend worden gemaakt. Dat is immers koersgevoelige informatie en de belegger heeft er recht op, het te weten. Het doet het belang van het bedrijf geen goed als er gewacht zou worden op kwartaalcijfers, laat staan halfjaarcijfers. Als er echt iets aan de hand is, moet die informatie naar buiten. Wij zullen dus met het bedrijfsleven praten en ook met de commissie die de Corporate Governance Code beheert. Zij werkt nu aan een herziening en wij zullen de commissie in overweging geven om dit punt daarbij te betrekken.

De heer Merkies heeft gevraagd waarom er een apart verslag komt. Het is inderdaad zo dat de wijzigingsrichtlijn een afzonderlijk verslag voorschrijft, in overweging 7. Een overweging is natuurlijk wel onderdeel van de richtlijn. Ik weet niet of het juridisch helemaal keihard is als er in een overweging staat dat het apart moet. Ik kijk even aan mijn zijde of wij juristen bij ons hebben. Dat is niet helemaal helder. Er is overigens wel een discussie over of het apart rapporteren de transparantie bevordert en zorgt voor meer aandacht ergens voor, dan wanneer het achterin een steeds dikker jaarverslag wordt opgenomen. Het is een beetje het probleem van de jaarverslagen van grote bedrijven dat die inmiddels zo groot en dik zijn dat de relevante informatie misschien minder aandacht krijgt. Dan kan een apart verslag juist betekenen dat iets meer aandacht krijgt.

De heer Merkies (SP): Dat kan ik me ook wat bij voorstellen, maar ik begreep ook dat er een lichte vorm van accountantscontrole bij zou kunnen komen. Zou dat misschien wat toevoegen?

Minister Dijsselbloem: Dat is in ieder geval niet voorgeschreven in de richtlijn. Dat zou dus echt een nationale kop zijn. Dan zouden wij echt meer van bedrijven vragen dan de richtlijn oplegt. Dat is dus niet onze bedoeling.

De heer Merkies (SP): Ik kan ook niet precies inzien in hoeverre dat noodzakelijk is. Daarom stel ik de vraag. Het is natuurlijk hooguit een consequentie van het feit dat je het in een jaarverslag opneemt.

Minister Dijsselbloem: Ik weet niet of dat een-op-een waar is. In ieder geval krijgt de AFM als toezichthouder een rol om de naleving van deze verslagleggingsverplichting te controleren, zoals zij ook toezicht houdt op andere delen van de transparantierichtlijn. De AFM krijgt ook de bevoegdheid om een verzoek bij de Ondernemingskamer in te dienen als zij vindt dat het verslag niet juist, onvoldoende of incompleet is. De AFM gaat de kwaliteit van deze verslaglegging bewaken. [...]

De heer Merkies (SP): Voorzitter. In het kader van de kwartaalrapportages lijkt mij juist interessant wat de heer Nijboer eerder zei, dus om dan ook te kijken of het al dan niet hebben van kwartaalrapportages leidt tot een blik op een kortere termijn of niet. Om die reden gaf de heer Nijboer dat namelijk aan. Zelf ben ik geneigd te denken dat het geen groot verschil maakt, maar uiteindelijk gaan we natuurlijk voor dat doel, dus dat er op een langere termijn wordt gestuurd. Ik

<sup>96</sup> COM(2010) 243 definitief van 27 mei 2010. Dit verslag ging vergezeld van een gedetailleerder werkdocument van de diensten van de Commissie (SEC(2010) 61).

zie uiteindelijk uit naar publieke country-by-country reporting, want daarvoor gaan we natuurlijk.

De heer Nijboer (PvdA): Ik heb een verduidelijkende vraag. In de eerste termijn zei de heer Merkies hierover ook al iets. Het is toch evident dat beursgenoteerde bedrijven kwartaal-doelstellingen en winstdoelstellingen afgeven en beleggers iets beloven, waarop ze ook telkens worden afgerekend? Je ziet toch na alle kwartaalcijfers weer beurschommelingen? Je ziet toch dat die ook als sturingsinstrument worden gebruikt? Over het feit dat het niet het enige is, ben ik het met de heer Merkies eens. Over de vraag of het een van de zaken is die de kortetermijnaandeelhoudersgerichtheid drijft, twijfel ik niet. Ik snap de twijfel van de SP, die toch niet de meest kapitalistische partij in dit huis is, niet zo.

De heer Merkies (SP): Ik stel gewoon vast dat dit in werkelijkheid dan ook het geval is. Ik denk dat er meerdere redenen zijn waarom men op de korte termijn stuurt. Als dat in de praktijk het geval blijkt te zijn, ben ik uw man.

De heer Nijboer (PvdA): Daarover heb ik geen enkele twijfel. Ik verbaas mij een beetje over de twijfel van de SP. Dan denk ik dat ik een trouwe bondgenoot heb, krijg je dit. Wellicht is het maar goed dat ik de motie niet in stemming breng, want de SP had misschien wel tegen gestemd.

#### **Artikel 5:25f [vervallen (*red.*)]<sup>97</sup>**

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Als gevolg van de inwerkingtreding van de richtlijn transparantie is de verplichting voor de uitgevende instelling om jaarlijks een document te verstrekken dat alle gegevens bevat of naar alle gegevens verwijst die in de twaalf maanden vóór de openbaarmaking van het prospectus zijn gepubliceerd, een dubbele verplichting geworden. Door het schrappen van artikel 10 van de richtlijn prospectus is deze dubbele verplichting afgeschaft. Derhalve vervalt artikel 5:25f van de Wft.

#### **Artikel 5:25g**

- 1. De artikelen 5:25c en 5:25d zijn niet van toepassing op staten, regionale of lokale overheidslichamen, internationaalrechtelijke organisaties waarbij lidstaten zijn aangesloten, de Europese Centrale Bank, het Europees Stabiliteitsmechanisme, elk ander mechanisme dat is gecreëerd met als doel de financiële stabiliteit van de Europese monetaire unie te bewaren door middel van het verlenen van tijdelijke financiële bijstand aan de lidstaten die de euro als munt hebben en de nationale centrale banken van lidstaten.**
- 2. De artikelen 5:25c en 5:25d zijn niet van toepassing op uitgevende instellingen die uitsluitend obligaties of andere effecten zonder aandelenkarakter als bedoeld in artikel 5:1, onderdeel e, uitgeven met een nominale waarde per eenheid van ten min-**

**ste € 100 000 of de tegenwaarde daarvan, op de datum van uitgifte, in een andere munteenheid.**

- 3. In afwijking van het tweede lid zijn de artikelen 5:25c en 5:25d niet van toepassing op uitgevende instellingen die uitsluitend obligaties uitgeven die tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Unie zijn toegelaten en waarvan de nominale waarde per eenheid ten minste € 50 000 bedraagt of de tegenwaarde daarvan, op de datum van uitgifte, in een andere munteenheid, en die al voor 31 december 2010 tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Unie waren toegelaten, zulks voor de looptijd van deze obligaties.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Het eerste lid voorziet in implementatie van artikel 8, eerste lid, van de richtlijn transparantie. Het lid bewerkstelligt dat de in de artikelen 5:25c tot en met 5:25e opgenomen verplichtingen tot algemeen verkrijgbaar stellen van informatie op een aantal specifieke typen uitgevende instellingen niet van toepassing is. Het woord «staten» ziet tevens op de Staat der Nederlanden. De term «regionale of lokale overheidslichamen» heeft mede betrekking op provincies, gemeenten en waterschappen. Het tweede lid zondert de hele paragraaf 5.1a.1.2 uit voor uitgevende instellingen die uitsluitend obligaties of effecten zonder aandelenkarakter uitgeven waarvan de nominale waarde per eenheid ten minste € 50 000 of de tegenwaarde daarvan in andere valuta bedraagt. Het laatste mede ter vervanging van het vijfde lid van artikel 5:24.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met deze wijziging wordt artikel 8, eerste alinea, onderdeel (b), van de herziene richtlijn transparantie geïmplementeerd. De drempel van € 50 000 wordt verhoogd naar € 100 000 en voor obligaties met een nominale waarde van € 50 000 die al voor 31 december 2010 tot de handel op een gereguleerde markt waren toegelaten, wordt een overgangsbepaling vastgesteld.

*Kamerstuk 33.023 nr. B*

Zie ook de toelichting op art. 5:19.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

De voorgestelde aanpassing van artikel 5:25g, eerste lid, van de wet voorziet in de implementatie van de wijziging van artikel 8, eerste lid, van de richtlijn transparantie. Artikel 5:25g, eerste lid, bewerkstelligt dat de in de artikelen 5:25c en 5:25d van de wet opgenomen verplichtingen tot het algemeen verkrijgbaar stellen van informatie niet van toepassing zijn op een aantal specifieke typen uitgevende instellingen. Door onderhavige voorgestelde wijziging van artikel 5:25g zijn voormelde verplichtingen evenmin van toepassing op het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM), de rechtsopvolger van de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF), en elk ander mechanisme dat is gecreëerd met als doel de financiële stabiliteit van de Europese monetaire unie

<sup>97</sup> Art. I, onderdeel S, Implementatiewet Herziene richtlijn Prospectus (Stb. 2012, nr. 219). Het oude artikel 5:25f werd toegevoegd in de kamerstukken 29 708, nr. 19, 41, kamerstuk 31.093, nr. 3, kamerstuk 31.093, nr. 3, kamerstuk 31.468, nr. 8 (*red.*)

te bewaren door middel van het verlenen van tijdelijke financiële bijstand aan de lidstaten die de euro als munt hebben. Aangezien het EFSF thans nog niet (volledig) opgeheven is, de looptijd van (enkele) door dit mechanisme verstrekte leningen is immers nog niet afgerond, valt het EFSF thans nog onder de voorgestelde aanpassing van artikel 5:25g (onder «elk ander mechanisme»).

Tot slot wordt ter implementatie van de wijziging van artikel 8, eerste lid, aanhef en vierde lid, van de richtlijn transparantie in artikel 5:25g de verwijzing naar artikel 5:25e van de wet geschrapt. Artikel 8 van de richtlijn heeft immers alleen betrekking op de artikelen met betrekking tot de algemeen verkrijgbaarstelling van de (half)jaarstukken zoals opgenomen in de artikelen 5:25c en 5:25d (en niet op de «verplichting tot het publiceren van een verslag over betalingen aan overheden uit het voorgestelde artikel 5:25e).

*Kamerstuk 34.232, nr. 6*

*De leden van de VVD-fractie vragen waarom het Europees Stabiliteitsmechanisme, de rechtsopvolger van de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFSF) is uitgezonderd van het algemeen verkrijgbaar stellen van informatie, en in hoeverre dit voortvloeit uit de richtlijn. Voorts vragen de leden van de VVD-fractie welke andere instellingen zijn uitgezonderd van deze informatieverplichtingen.*

De uitzondering van het ESM van de in de artikelen 5:25c en 5:25d van de Wft opgenomen verplichtingen tot het algemeen verkrijgbaar stellen van informatie vloeit rechtstreeks voort uit artikel 8, eerste lid, van de richtlijn transparantie. Dit is in lijn met de uitzondering (uit de richtlijn en de Wft) voor onder meer staten, regionale of lokale overheidslidstaten, internationaalrechtelijke organisaties waarbij lidstaten zijn aangesloten, de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken van de lidstaten. Deze informatieverplichtingen uit de richtlijn transparantie zijn niet bedoeld voor dergelijke instellingen. Ook de overige uitzonderingen, zoals de uitzondering van uitgevende instellingen die uitsluitend obligaties of effecten zonder aandelenkarakter uitgeven waarvan de nominale waarde per eenheid ten minste € 100.000 bedraagt, komen rechtstreeks voort uit de richtlijn transparantie.

*Kamerstuk 34.232, nr. 7*

Deze onderdelen bevatten technische en redactionele verbeteringen.

### § 5.1a.1.3 Incidentele verplichtingen voor uitgevende instellingen

#### Artikel 5:25h<sup>98</sup>

#### 1. Een uitgevende instelling waarvan aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten stelt onverwijld informatie<sup>99</sup> omtrent wijzigingen<sup>100</sup> in de

<sup>98</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM sedert 6 april 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Hoe moeten wijzigingen in de rechten van houders van effecten gepubliceerd worden?

Antwoord: De wijzigingen in rechten van houders van effecten moeten onverwijld algemeen verkrijgbaar worden gesteld op de manier die is uiteengezet in artikel 5:25m Wft.

Artikel 5:25h Wft geeft ook aanwijzingen voor de inhoud van de publicatie over die wijzigingen. Zo blijkt uit artikel 5:25h Wft onder meer dat daarin duidelijk tot uitdrukking moet komen op welk type effecten de wijzigingen in de rechten betrekking hebben. Artikel 5:25h, eerste lid, Wft stelt dat met name informatie algemeen verkrijgbaar wordt gesteld over "wijzigingen in de rechten die aan door haar uitgegeven aandelen van een bepaalde klasse zijn verbonden". Dat kan bijvoorbeeld tot uitdrukking worden gebracht door vermelding van de ISIN-codes (*red.*).

<sup>99</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM sedert 6 april 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Kan de uitgevende instelling bij een algemeen verkrijgbaarstelling op grond van artikel 5:25h eerste en tweede lid Wft volstaan met de mededeling dat de rechten zijn gewijzigd?

Antwoord: Als er wijzigingen in de rechten van houders van effecten (kunnen) optreden, dan kan de uitgevende instelling in een 5:25h-publicatie niet volstaan met de mededeling: "De rechten in aandelen x zijn gewijzigd." Uit de publicatie van die informatie zal duidelijk moeten worden welke rechten er zijn gewijzigd, dan wel zouden kunnen worden gewijzigd. Dit volgt uit de tekst van artikel 5:25h Wft, waarin wordt gesteld dat informatie algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld "omtrent wijzigingen in de rechten" (*red.*).

<sup>100</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM sedert 6 april 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Welke wijzigingen in de rechten van houders van effecten moeten gepubliceerd worden?

Antwoord: De publicatieplicht geldt onder meer voor wijzigingen in statutaire rechten, wijzigingen in de administratievevoorwaarden van converteerbare obligaties en wijzigingen die voortvloeien uit wijzigingen in de leningsvoorwaarden of rentevoeten.

De AFM is van oordeel dat artikel 5:25h Wft alleen publicatie eist, waar er sprake is van wijzigingen in de rechten van houders van effecten of (bij andere effecten dan aandelen of rechten op het verwerven van aandelen) van wijzigingen in de voorwaarden van die effecten die (indirect) van invloed zouden kunnen zijn op die rechten van houders van effecten. De AFM meent daarom dat de publicatieplicht van artikel 5:25h, tweede lid, Wft niet dwingt tot het openbaar maken van alle wijzigingen in eerder openbaar gemaakte informatie. Zowel wijzigingen met een positieve invloed op de rechten van de houders van effecten als wijzigingen met een negatieve invloed zijn volgens de AFM relevant voor (toekomstige) houders van die effecten (*red.*).



**rechten die aan door haar uitgegeven aandelen van een bepaalde klasse zijn verbonden algemeen verkrijgbaar. De eerste volzin is van overeenkomstige toepassing op door de uitgevende instelling uitgegeven rechten op het verwerven van aandelen.**

2. **Een uitgevende instelling waarvan andere effecten, dan bedoeld in het eerste lid, eerste volzin, zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, stelt onverwijld informatie omtrent wijzigingen in de rechten van houders van de eerstgenoemde effecten algemeen verkrijgbaar. Onder wijzigingen in de rechten van houders als bedoeld in de eerste volzin worden eveneens verstaan wijzigingen in de voorwaarden die verbonden zijn aan de effecten, indien die wijzigingen van invloed kunnen zijn op die rechten.**<sup>101</sup>

3. [vervallen]<sup>102</sup>

4. [vervallen]

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

In dit voorgestelde artikel wordt artikel 16 van de richtlijn transparantie geïmplementeerd. De in het onderhavige artikel gebruikte terminologie wijkt op onderdelen af van de in artikel 16 van de richtlijn transparantie gebruikte terminologie. De reden daarvoor is gelegen in de wens om in de Wft – daar waar mogelijk – een eenduidig begrippenkader te hanteren. Een beleidsinhoudelijke afwijking is daarmee niet beoogd. In het eerste lid is voor uitgevende instellingen van aandelen die tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt zijn toegelaten bepaald dat alle wijzigingen in de rechten die aan aandelen van een bepaalde klasse zijn verbonden algemeen verkrijgbaar dienen te worden gesteld. Het kan daarbij onder meer gaan om wijzigingen in statutaire rechten. Met het begrip «klasse» wordt een onderverdeling bedoeld binnen een categorie van effecten (bijvoorbeeld aandelen A of B). Het begrip «klasse» wordt aldus op dezelfde wijze geïnterpreteerd als ingevolge hoofdstuk 5.1. In de tweede volzin is bepaald dat informatie over wijzigingen in rechten waarmee (bijvoorbeeld door omruiling of conversie) aandelen kunnen worden verworven ook algemeen verkrijgbaar moeten worden gesteld. Het kan bijvoorbeeld gaan om wijzigingen in de administratievoorwaarden van converteerbare obligaties. Het eerste lid voorziet in implementatie van het eerste lid van ar-

tikel 16 van de richtlijn transparantie. Hierdoor wordt artikel 2705, tweede lid, onder vii, van het Algemeen Reglement van Euronext Amsterdam overbodig.

In het tweede lid is artikel 16, tweede lid, van de richtlijn transparantie geïmplementeerd. Op grond van het tweede lid is een uitgevende instelling waarvan andere dan de in het eerste lid bedoelde effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt verplicht om onverwijld alle wijzigingen in de rechten van houders van (die andere) effecten algemeen verkrijgbaar te stellen. In de tweede volzin is beschreven dat onder «wijzigingen in de rechten van houders» ook wijzigingen in de voorwaarden die verbonden zijn aan de effecten moeten worden verstaan, indien die wijzigingen (indirect) van invloed kunnen zijn op die rechten. Daarbij moet, aldus het tweede lid van artikel 16 van de richtlijn transparantie, met name worden gedacht aan wijzigingen die voortvloeien uit wijziging in de leningsvoorwaarden of rentevoeten.

Het derde lid bevat de verplichting voor een uitgevende instelling die een nieuwe aanbieding van obligaties aan het publiek doet als bedoeld in artikel 5:1, om deze informatie onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen. Daarbij dient de uitgevende instelling, op grond van de tweede volzin, eveneens informatie algemeen verkrijgbaar te stellen omtrent de bij dergelijke obligatieleningen behorende garanties of zekerheden. Het vierde lid bevat een uitzondering op de uit het derde lid voortvloeiende verplichting. Bepaald is dat het derde lid niet van toepassing is indien de uitgevende instelling een internationaalrechtelijk orgaan is waarbij ten minste een lidstaat is aangesloten. Met het laatste onderdeel is uitvoering gegeven aan de tweede volzin van het derde lid van artikel 16 van de richtlijn transparantie.

*Kamerstuk 31.468, nr. 8*

De wijziging van de reikwijdte van artikel 5:25b, eerste lid (zie de toelichting op artikel VIII B, onderdeel C, van dit wetsvoorstel) heeft tot gevolg dat dit ook moet worden aangepast in de artikelen 5:25b, tweede lid, 5:25d, negende lid, en 5:25h, eerste en tweede lid, van de Wft. In het geval de transparantiewet eerder in werking treedt dan deze voorgestelde wet wordt het voorgaande bewerkstelligd met de in dit onderdeel voorgestelde wijziging van de artikelen 5:25b, tweede lid, 5:25d, negende lid, en 5:25h, eerste en tweede lid, van de Wft.

*Kamerstuk 32.036, nr. 3*

Gebleken is dat wanneer een aanbieding van obligaties wordt gedaan waarvoor op grond van artikel 5:2 Wft een prospectus algemeen verkrijgbaar gesteld dient te worden, een samenloop kan optreden met betrekking tot de verplichting tot algemeenverkrijgbaarstelling op grond van artikel 5:25h Wft. Aangezien de wijzen van algemeenverkrijgbaarstelling onderling verschillen, kan deze samenloop tot hogere administratieve lasten leiden voor de desbetreffende uitgevende instelling. De wijzen van algemeenverkrijgbaarstelling zijn geregeld bij of krachtens artikel 5:21 respectievelijk 5:25m Wft. Omdat een dergelijke belastende samenloop onwenselijk wordt geacht, wordt voorgesteld dat de verplichting tot algemeenverkrijgbaarstelling van informatie inzake een aanbieding van obligaties buiten toepassing blijft, indien er reeds een door de AFM (of andere toezichthoudende in-

<sup>101</sup> Op de internetpagina “Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn” heeft de AFM op 14 augustus 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Volstaat het algemeen verkrijgbaar stellen van het basisprospectus of moeten daarbij ook alle supplementen en definitieve voorwaarden worden gevoegd?

Antwoord: Als een uitgevende instelling ervoor kiest om op grond van artikel 5:25h, derde lid, Wft het prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen, moet zij in geval van een basisprospectus ook alle daarbij behorende supplementen en definitieve voorwaarden onverwijld algemeen verkrijgbaar stellen als persbericht (*red.*).

<sup>102</sup> Art. I, onderdeel L, Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie, Stb. 2016, nr. 31 (*red.*).



stantie) goedgekeurd prospectus met betrekking tot die obligaties algemeen verkrijgbaar is gesteld. Deze uitzondering op de algemeenverkrijgbaarstelling geldt uiteraard niet voor de aanbidding van obligaties waarvoor op grond van hoofdstuk 5.1 een vrijstelling geldt van de verplichting om vooraf een goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar te stellen. Eveneens ziet deze wijze van algemeenverkrijgbaarstelling niet op de uitzonderingen, bedoeld in de artikelen 5:3 en 5:4 Wft.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

Met de voorgestelde wijziging van artikel 5:25h wordt het vervallen van artikel 16, derde lid, van de richtlijn transparantie geïmplementeerd. In dit onderdeel van de richtlijn was de verplichting opgenomen voor een uitgevende instelling die een nieuwe aanbidding van obligaties aan het publiek doet als bedoeld in artikel 5:1 van de wet om deze informatie, en de omtrent de bij dergelijke obligatieleningen behorende garanties of zekerheden, onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen. Dit laat uiteraard onverlet dat informatie over een dergelijke emissie van leningen en daarbij horende garanties of zekerheden algemeen verkrijgbaar gesteld moet worden indien artikel 5:25i of de – kort gezegd – prospectusregels daartoe aanleiding geven. Voor een nadere toelichting op de achtergrond van het schrappen van artikel 5:25h, derde en vierde lid, wordt verwezen naar paragraaf 2d van het algemeen deel van de toelichting.

#### **Artikel 5:25i [vervallen (red.)]<sup>103</sup>**

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Artikel 5:25i bevat de plicht van uitgevende instellingen om voorwetenschap die rechtstreeks op de uitgevende instelling betrekking heeft onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen. Deze verplichting is opgenomen in artikel 17 van de verordening, waardoor artikel 5:25i kan vervallen.

### **Afdeling 5.1a.2 Regels voor uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst**

#### **§ 5.1a.2.1. Inleidende bepalingen**

*Kamerstuk 31.746, nr. 3*

[Hier] worden de informatieverplichtingen uit de artikelen 5, vierde lid en 14, tweede lid van de richtlijn geïmplementeerd. Zoals aangegeven in het algemeen deel van de toelichting is gekozen voor implementatie in de Wft. Aangezien het verplichtingen tot informatieverschaffing van de vennootschap jegens haar aandeelhouders door middel van plaatsing van die informatie op de website betreft, wordt implementatie in Hoofdstuk 5.1a van de Wft, dat regels stelt voor informatievoorziening door uitgevende instellingen, passend geacht. Dit hoofdstuk is opgenomen in het wetsvoorstel ter implementatie van de transparanti Richtlijn.<sup>104 105</sup>

<sup>103</sup> Art. I, onderdeel P, Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (Stb. 2016, nr. 297) (red).

<sup>104</sup> Richtlijn nr. 2004/109/EG 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

#### **Artikel 5:25j**

- 1. Deze afdeling is uitsluitend van toepassing op uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is.**
- 2. In afwijking van het eerste lid is artikel 5:25ka, eerste tot en met vierde lid, uitsluitend van toepassing op uitgevende instellingen waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt en die zetel hebben in Nederland.**
- 3. In afwijking van het eerste lid is artikel 5:25k, vierde lid, onderdelen a en b, niet van toepassing op uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, die Nederland als lidstaat van herkomst hebben en die zetel hebben in Nederland.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel regelt de reikwijdte van afdeling 5.1a.2. Het bepaalt dat de bepalingen, vervat in afdeling 5.1a.2 slechts van toepassing zijn op uitgevende instellingen waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is. Het begrip lidstaat van herkomst is in artikel 5:25a omschreven ter uitvoering van artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de richtlijn transparantie. De uitgevende instellingen die Nederland als lidstaat van herkomst hebben zijn in vier categorieën te onderscheiden. De eerste categorie betreft uitgevende instellingen met zetel in Nederland waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland of in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereglementeerde markt. De tweede categorie betreft uitgevende instellingen met zetel in Nederland waarvan obligaties met een nominale waarde per obligatie kleiner dan € 1000 zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland of in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereglementeerde markt. De derde categorie betreft uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is waarvan effecten als bedoeld in de eerste of tweede categorie zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland of een andere lidstaat en ten aanzien waarvan de AFM bevoegd is tot goedkeuring van het prospectus (zie artikel 5:6, tweede lid, onderdeel a, van de Wft). De vierde categorie bevat uitgevende instellingen met zetel in Nederland, een andere lidstaat of staat die geen lidstaat is, waarvan effecten met een nominale van ten minste € 1000 zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt én welke uitgevende instellingen Nederland als lidstaat van herkomst hebben gekozen. Het tweede lid bevat een bepaling waarin wordt geregeld dat obligaties die zijn uitgedrukt in een andere valuta worden gelijkgesteld met obligaties met een vergelijkbare nominale waarde in euro's.

*Kamerstuk 31.093, nr 8*

Dit onderdeel betreft een aanpassing van artikel 5:25j. In dat

(PbEU L 390).

<sup>105</sup> Kamerstuk 31.093, nr. A.

artikel was nog niet tot uitdrukking gebracht dat paragraaf 5.1A.2 zich beperkt tot uitgevende instellingen die Nederland als lidstaat van herkomst hebben en waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Deze beperking volgt namelijk niet expliciet uit de definitie van uitgevende instelling in artikel 1:1 van de Wft of de definitie van lidstaat van herkomst in artikel 5:25a van de Wft.

*Kamerstuk 31.468, nr. 8*

De reikwijdte van artikel 5:25m van de Wft moet om twee redenen worden aangepast ten opzichte van de reikwijdtebepaling van artikel 5:25j, eerste lid, van de Wft dat zich beperkt tot uitgevende instelling waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is.

Deze aanpassingen zien met name op het feit dat de reikwijdte van artikel 5:25i van de Wft ruimer is dan de overige informatieverplichtingen van Hoofdstuk 5.1a van de Wft. Dit komt omdat de bepalingen van artikel 5:25m van de Wft van toepassing zijn op uitgevende instellingen, ongeacht hun lidstaat van herkomst, waarvan financiële instrumenten of daarmee op grond van artikel 5:53, derde lid, van de Wft gelijkgestelde instrumenten met hun instemming zijn toegelaten tot de handel op een erkende gereguleerde markt of een erkende MTF. Door in artikel 5:25j, tweede lid, van de Wft te verwijzen naar artikel 5:25i, eerste lid, van de Wft wordt bewerkstelligd dat de wijze waarop gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar wordt gesteld in artikel 5:25m ook geldt voor uitgevende instellingen als bedoeld in artikel 5:25i, eerste lid.

In het geval de transparantiewet eerder in werking treedt dan deze voorgestelde wet wordt het voorgaande bewerkstelligd met de in dit onderdeel voorgestelde wijziging van artikel 5:25j, tweede lid, van de Wft.

*Kamerstuk 31.746, nr. 3*

In de richtlijn zijn voorschriften opgenomen voor de uitoefening van bepaalde aan aandelen met stemrecht verbonden rechten van aandeelhouders in verband met algemene vergaderingen van beursvennootschappen. Wie aandeelhouder is, wordt bepaald door het recht dat op de vennootschap van toepassing is.<sup>106</sup> De richtlijn heeft betrekking op vennootschappen met een statutaire zetel in een lidstaat van de EU waarvan aandelen genoteerd zijn aan een reguliere beurs in de EU, dat wil zeggen dat de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een in een lidstaat gelegen of werkzame gereguleerde markt,<sup>107</sup> hierna ook aangeduid als «beursnotering». De definitie van gereguleerde markt is te vinden in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht. De lidstaat die bevoegd is om regels te stellen betreffende de onder de richtlijn vallende aangelegenheden is de lidstaat waar de vennootschap haar statutaire zetel heeft.<sup>108</sup> Artikel 1 lid 3 van de richtlijn geeft lidstaten de mogelijkheid bepaalde vennootschappen van de toepassing van de richtlijn vrij te stellen. Het betreft ten eerste instellingen voor collectieve belegging in de zin van richtlijn nr. 85/611/EEG

(«icbe's», onderdeel a). De bepalingen van boek 2 BW zijn van toepassing op deze instellingen wanneer zij de rechtsvorm van een naamloze vennootschap hebben. Er is geen aanleiding hiervan af te wijken. De bepalingen van Hoofdstuk 5.1a van de Wft zijn niet van toepassing op deze instellingen. Voor dergelijke instellingen gelden de regels afkomstig uit de bovengenoemde icbe-richtlijn, die zijn opgenomen in hoofdstuk 4 van de Wft. Er is geen aanleiding om de informatieverplichtingen die op grond van de onderhavige richtlijn worden geïmplementeerd in de Wft wel op deze icbe's van toepassing te laten zijn, nu het vergelijkbare verplichtingen betreft als reeds in Hoofdstuk 5.1a van de Wft zijn opgenomen, welke ook niet op icbe's van toepassing zijn. Daarom worden de icbe's van de toepassing van de richtlijn bepalingen die in de Wft worden geïmplementeerd vrijgesteld.

Daarnaast kunnen instellingen, waarvan het uitsluitende doel is de collectieve belegging van uit het publiek aangehouden kapitaal met toepassing van het beginsel van risicospreiding, van de toepassing van de richtlijn worden uitgesloten (onderdeel b). Dit zijn beleggingsinstellingen die sterk lijken op de Europeesrechtelijk gereguleerde icbe's, maar buiten de definitie daarvan vallen. Doorgaans zullen het closed end beleggingsinstellingen zijn, aangezien de toepassing van de Europese Icbe-richtlijn<sup>109</sup> beperkt is tot open end beleggingsinstellingen. Voor de toepassing van de bepalingen van boek 2 van het BW maakt de kwalificatie van open end of closed end beleggingsinstelling geen verschil. Beide vallen onder het toepassingsbereik wanneer voor de rechtsvorm naamloze vennootschap is gekozen. De bepalingen van Hoofdstuk 5.1a van de Wft zijn van toepassing op closed end beleggingsinstellingen (zie hierboven). Er is geen aanleiding om ten aanzien van de in de Wft te implementeren informatieverplichtingen op grond van de richtlijn, die vergelijkbaar van aard zijn met de reeds in dat hoofdstuk opgenomen bepalingen, een ander toepassingsbereik te kiezen. Een vrijstelling van de toepassing van de richtlijn is niet opportuun.

De richtlijn bepalingen worden geïmplementeerd in afdeling 5.1a.2 dat een vergelijkbaar toepassingsbereik heeft als de richtlijn voorschrijft. De afdeling is van toepassing op uitgevende instellingen (beursgenoteerde vennootschappen) met Nederland als lidstaat van herkomst. De onderhavige richtlijn is van toepassing op beursgenoteerde vennootschappen met zetel in Nederland. Het verschil tussen die reikwijdten is klein. Artikel 5:25a, eerste lid, onderdeel c bepaalt dat een uitgevende instelling, die aandelen heeft uitgegeven met een kleinere nominale waarde dan € 1 000, Nederland als lidstaat van herkomst heeft indien zij zetel heeft in Nederland en dat een uitgevende instelling, die aandelen heeft uitgegeven met een grotere nominale waarde, Nederland als lidstaat van herkomst heeft indien zij in Nederland zetel heeft of haar aandelen in Nederland zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en zij Nederland heeft gekozen. In de meeste gevallen zal een uitgevende

<sup>106</sup> Art. 1 lid 2 en artikel 2, onderdeel b, richtlijn.

<sup>107</sup> Art. 1 lid 1 en artikel 2, onderdeel a, richtlijn.

<sup>108</sup> Art. 1 lid 2 richtlijn.

<sup>109</sup> Richtlijn nr. 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PbEG L 375).

instelling die zetel heeft in Nederland dus ook Nederland als lidstaat van herkomst hebben. Echter, de mogelijkheid bestaat dat een uitgevende instelling die zetel heeft in Nederland, waarvan de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in een andere lidstaat en die heeft gekozen voor die andere lidstaat, Nederland niet als lidstaat van herkomst heeft. Voor die gevallen is aan artikel 5:25j een artikellid toegevoegd waarin wordt geregeld dat voor artikel 5:25ka (waarin de richtlijnbevestigingen worden geïmplementeerd) een andere reikwijdte geldt, namelijk beursgenoteerde vennootschappen met zetel in Nederland.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

De richtlijn transparantie<sup>110</sup> en de richtlijn betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (hierna: richtlijn aandeelhoudersrechten)<sup>111</sup> kennen gelijklopende voorschriften omtrent informatieverstrekking aan aandeelhouders. Om te voorkomen dat er twee verschillende openbaarmakingsmomenten zouden ontstaan, is via een nota van wijziging bij de Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en de Wet op het financieel toezicht ter uitvoering van richtlijn nr. 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU L 184) gekozen voor één openbaarmakingsmoment.<sup>112</sup> De voornoemde nota van wijziging heeft ertoe geleid dat enkele bepalingen uit de Wft die voortvloeien uit de implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten van toepassing zijn op uitgevende instellingen die niet onder het toepassingsbereik van laatstgenoemde richtlijn vallen, maar wel onder het toepassingsbereik van de richtlijn transparantie. Als gevolg hiervan worden de hiervoor bedoelde uitgevende instellingen onbedoeld aan andersoortige voorschriften onderworpen dan die uit hoofde van de richtlijn transparantie. Zo is op de hiervoor bedoelde uitgevende instellingen ten onrechte de termijn van 42 dagen uit artikel 5:25ka, eerste lid, aanhef, van de Wft van toepassing.

De voorgestelde wijziging herstelt deze omissie en zorgt ervoor dat de voorschriften omtrent informatieverstrekking aan aandeelhouders in overeenstemming zijn met zowel de richtlijn transparantie als de richtlijn aandeelhoudersrechten. Met de voorgestelde wijziging wordt bewerkstelligd dat de bepalingen die voortvloeien uit de implementatie van de richtlijn aandeelhoudersrechten zien op uitgevende instellingen waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en die zetel hebben in Nederland. En dat de bepalingen die voortvloeien uit de implementatie

van de richtlijn transparantie van toepassing zijn op uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en die Nederland als lidstaat van herkomst hebben. Om dubbele regelingen te voorkomen vloeit uit artikel 5:25j, vijfde lid, van de Wft voort dat indien een uitgevende instelling zowel zijn zetel als zijn lidstaat van herkomst in Nederland heeft niet artikel 5:25k, vierde lid, onderdelen a en b van toepassing is, maar artikel 5:25ka.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat in het bij de Tweede Kamer aanhangige voorstel van wet 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 artikel 5:25j een derde lid wordt ingevoegd. In het onderhavige wetsvoorstel wordt uitgegaan van eerdere inwerkingtreding van het voorstel van wet 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.

*Kamerstuk 33.236, nr. 7*

Bij de in artikel I, onderdeel BB, voorgestelde wijziging van artikel 5:25j werd uitgegaan van eerdere inwerkingtreding van het voorstel van wet 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 van 30 mei 2007. In dit voorstel van wet werd in artikel 5:25j van de Wft een derde lid toegevoegd. Nu deze toevoeging bij de behandeling van het betreffende voorstel van wet in de Tweede Kamer is komen te vervallen, behoeft bij de wijziging van artikel 5:25j van de Wft geen rekening meer te worden gehouden met een toegevoegd derde lid.

*Kamerstuk 34 455, nr. 8*

Artikel 5:25j, tweede lid, van de Wft bepaalt dat artikel 5:25, dat regelt hoe uitgevende instellingen bepaalde informatie openbaar moeten maken, ook van toepassing is op uitgevende instellingen die op grond van artikel 5:25i koersgevoelige informatie openbaar moeten maken.

Artikel 5:25i vervalt, omdat artikel 17 van de verordening marktmisbruik voortaan regelt hoe uitgevende instellingen koersgevoelige informatie openbaar moeten maken.<sup>113</sup> Het is derhalve niet langer nodig dat uitgevende instellingen die onder de reikwijdte van artikel 5:25i vallen onder de reikwijdte van artikel 5:25m worden geschaard. Artikel 5:25j, tweede lid, kan daarom vervallen.

<sup>110</sup> Richtlijn 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 2005, L 390).

<sup>111</sup> Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU 2007, L 184).

<sup>112</sup> Kamerstuk 31.746, nr. 8.

<sup>113</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (PbEU 2014, L 173).

### § 5.1a.2.2 Specifieke informatie voor aandeelhouders en obligatiehouders<sup>114</sup>

#### Artikel 5:25k

1. Een uitgevende instelling behandelt aandeelhouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden op dezelfde wijze bij het geven van informatie en bij het doorberekenen van daarmee gepaard gaande kosten.
2. Het is een uitgevende instelling verboden een aandeelhouder te beletten zijn rechten door middel van verstrekking van een volmacht uit te oefenen.
3. Een uitgevende instelling stelt in Nederland faciliteiten en informatie ter beschikking aan haar aandeelhouders ten behoeve van de uitoefening van hun rechten en zorgt ervoor dat de integriteit van gegevens bij die uitoefening gewaarborgd blijft.
4. Een uitgevende instelling:
  - a. stelt bij de oproeping voor de algemene vergadering de aandeelhouders in kennis van de plaats, het tijdstip en de agenda van de algemene vergadering alsmede het recht om de vergadering bij te wonen;
  - b. stelt uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering de aandeelhouders in kennis van het totale aantal aandelen en stemmen;
  - c. stelt aan iedere aandeelhouder die stemrecht heeft in de algemene vergadering al dan niet op verzoek een volmachtformulier ter beschikking;
  - d. verstrekt een volmacht aan een bank tot het voldoen van de vorderingen die de aandeelhouders op haar hebben;
  - e. maakt berichten bekend of verspreidt circulaire's die betrekking hebben op de vaststelling en de betaling van dividenden; en
  - f. verschaft informatie aan aandeelhouders over de uitgifte van nieuwe aandelen, waarbij tevens informatie wordt verstrekt over eventuele regelingen voor de toewijzing, inschrijving, of conversie.
5. Een uitgevende instelling kan informatie langs elektronische weg aan de aandeelhouders verzenden, indien:

- a. de algemene vergadering hiermee heeft ingestemd;
- b. de verzending langs elektronische weg niet afhankelijk is van de locatie van de zetel of woonplaats van een aandeelhouder of een persoon als bedoeld in artikel 5:45, eerste tot en met zesde, achtste of negende lid;
- c. voorzieningen zijn getroffen opdat de aandeelhouder of de persoon die stemrecht uit kan oefenen, daadwerkelijk wordt ingelicht; en
- d. een aandeelhouder of een natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap als bedoeld in artikel 5:45, eerste tot en met zesde lid, de mogelijkheid wordt geboden om de informatie desgewenst op papier te ontvangen.

#### Kamerstuk 31.093, nr 3

Dit voorgestelde artikel strekt tot implementatie van artikel 17 van de richtlijn transparantie. In het eerste lid is bepaald dat een uitgevende instelling ervoor dient te zorgen dat er geen onderscheid wordt gemaakt tussen aandeelhouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden voor wat betreft het verstrekken van informatie. Het lid vertoont verwantschap met artikel 2:92, tweede lid, van het BW, waarbij in terminologisch opzicht is aangesloten. Anders dan artikel 2:92, tweede lid, BW heeft het eerste lid specifiek betrekking op gelijke behandeling van aandeelhouders bij het geven van informatie en bij het doorberekenen van kosten. Deze specificatie is weliswaar niet expliciet tot uitdrukking gebracht in het eerste lid van artikel 17 van de richtlijn transparantie, maar kan redelijkerwijs wel uit de strekking van dat artikel, inclusief de overige leden, worden afgeleid. Het eerste lid kan, anders dan artikel 2:92, tweede lid BW, ook van toepassing kan zijn op uitgevende instellingen met zetel buiten Nederland waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt. Dit volgt uit artikel 5:25j, eerste lid.

In het tweede lid is geregeld dat een uitgevende instelling haar aandeelhouders niet mag beletten hun rechten door middel van een volmacht uit te oefenen. Daarmee komt voor uitgevende instellingen met zetel in Nederland de mogelijkheid te vervallen om statutair de vertegenwoordigingsbevoegdheid van aandeelhouders te beperken (artikel 2:117 lid 1, derde volzin, BW). In dit verband wordt verwezen naar het nieuw voorgestelde zevende lid van artikel 2:117 BW. Dit laat onverlet dat de uitgevende instelling de volmacht, ter uitvoering van artikel 3:70 en 3:71 BW, op geldigheid en toereikendheid zal kunnen verifiëren. Aangezien een certificaathouder in dit hoofdstuk als een aandeelhouder wordt aangemerkt, mag hem, wanneer hij bij toepassing van artikel 2:118a BW gerechtigd is tot stemmen, niet worden belet, zo nodig in afwijking van artikel 3:64 BW, om aan een derde een volmacht te verlenen. Het derde lid verplicht de uitgevende instelling om in Nederland de benodigde faciliteiten en informatie ter beschikking te stellen, opdat aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen. Met de woorden «in Nederland» is uitvoering gegeven aan het begrip «lidstaat van herkomst» in artikel 2, eerste lid, van de richtlijn trans-

<sup>114</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 8 mei 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Ziet de AFM toe op de bepalingen over specifieke informatie voor aandeelhouders en obligatiehouders?

Antwoord: Nee, de AFM heeft geen toezichtsbevoegdheden ten aanzien van artikelen 5:25k en 5:25l. De AFM geeft dan ook geen nadere invulling aan of guidance over deze bepalingen (*red.*).

parantie, aangezien uit artikel 5:25j van de Wft volgt dat de onderhavige afdeling alleen van toepassing is op uitgevende instellingen waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is. Met de woorden «integriteit van gegevens» wordt de ongeschonden toestand van de gegevens bedoeld die bewaard moeten blijven.

Het vierde lid dient ter uitvoering van het derde lid en geldt ter implementatie van artikel 17, tweede lid, onderdelen a tot en met d, van de richtlijn transparantie. In onderdeel c is anders dan in de richtlijn transparantie niet gekozen voor het begrip financiële instelling maar voor het begrip bank. Voor het begrip financiële instelling sluit artikel 1:1 van de Wft namelijk aan bij de herziene richtlijn banken, waarin het begrip sinds jaar en dag een andere betekenis heeft dan in de richtlijn transparantie. In de onderdelen d en e wordt overigens bepaald dat berichten «bekend» moeten worden gemaakt in plaats van «algemeen verkrijgbaar» gesteld. Hiermee wordt het onderscheid tussen de informatie bedoeld in die onderdelen en gereglementeerde informatie als bedoeld in artikel 1:1 mede tot uiting gebracht. Gereglementeerde informatie dient immers op grond van het artikel 5:25m «algemeen verkrijgbaar» te worden gesteld. In het vijfde lid is tot uitdrukking gebracht onder welke voorwaarden een uitgevende instelling voor haar aandeelhouders bedoelde informatie langs elektronische weg ter beschikking kan stellen. Het begrip informatie in het vijfde lid, dat ter uitvoering van het derde lid van artikel 17 van de richtlijn transparantie geldt, is niet gespecificeerd. Gelet op de vereisten die in acht moeten worden genomen om langs elektronische weg informatie ter beschikking te stellen, mag eruit worden aangenomen dat het vooral gaat om informatie die in aanloop naar en tijdens de AvA moet worden verstrekt. Echter ook informatieverstrekking die buiten het verband van de AvA plaatsvindt, kan langs elektronische weg plaatsvinden. Een belangrijk vereiste voor terbeschikkingstelling van informatie aan aandeelhouders langs elektronische weg is dat de locatie waar de aandeelhouder of anderszins stemgerechtigde zich bevindt niet van invloed mag zijn op de kwaliteit of volledigheid waarmee de uitgevende instelling de informatie aan de aandeelhouders verzendt (onderdeel b). Een ander vereiste is dat er voldoende regelingen moeten zijn getroffen om aandeelhouders of andere stemgerechtigden kennis te kunnen laten nemen van informatie (onderdeel c). Dit brengt bijvoorbeeld met zich mee dat als een uitgevende instelling ervoor gekozen heeft de elektronische oproep van de vergadering via de e-mail plaats te laten vinden, de uitgevende instelling over een actueel e-mailbestand van de aandeelhouders of anderszins stemgerechtigden dient te beschikken. Omdat de uitgevende instellingen in de regel niet op de hoogte zijn welke personen op enig moment beschikken over de aandelen of stemrechten, zal informatieverstrekking per email praktisch lastig uitvoerbaar kunnen zijn. Een elektronische oproeping kan ook via de website van de uitgevende instelling geschieden. Voor uitgevende instellingen met zetel in Nederland wordt overigens op grond van de Wet van 20 oktober 2006 tot wijziging van Boek 2 BW ter bevordering van het gebruik van elektronische communicatiemiddelen bij de besluitvorming in rechts-

personen.<sup>115</sup> het gebruik van de elektronische weg onder meer voor de oproeping van de algemene vergadering bevordert. De in deze wet geregelde elektronische communicatiemiddelen waarmee informatie kan worden uitgewisseld tussen uitgevende instellingen en aandeelhouders langs elektronische weg, worden in elk geval geacht te voldoen aan de vereisten, bedoeld in het vijfde lid. In onderdeel d is bepaald dat als de verzending langs elektronische weg geschiedt de aandeelhouder of anderszins stemgerechtigde ook de mogelijkheid moet hebben om op verzoek de informatie schriftelijk toegezonden te krijgen. Schriftelijke toezending hoeft echter niet zonder meer gelijktijdig met de verzending langs elektronische weg te geschieden, omdat een verzoek om schriftelijke toezending van de informatie ook pas na het tijdstip van verzending langs elektronische weg kan worden gedaan.

In het zesde lid is geregeld dat indien de uitgevende instelling kosten in rekening brengt voor de verzending van informatie langs elektronische weg, dit dient te geschieden volgens een verdeelsleutel die transparant en niet-discriminatoire is. Verder kunnen de doorberekende kosten uiteraard niet van zodanige omvang zijn dat de aandeelhouder daardoor feitelijk wordt belemmerd in de uitoefening van zijn rechten.

Onderhavig artikel betreft een bepaling die primair vennootschapsrechtelijk van aard is, en wordt daarom langs civielrechtelijke weg gehandhaafd. Als gevolg daarvan is de bepaling niet opgenomen in de bijlagen bij artikel 1:79 en 1:80 van de Wft, waarin de publiekrechtelijke handhaving is geregeld.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 8*

Omdat het totale aantal op de gereglementeerde markt handelbare aandelen (girale effecten) in uitgevende instellingen alsmede het totale aantal daaraan verbonden stemrechten geen vast en onveranderlijk gegeven is zal het voor vennootschappen soms niet mogelijk zijn om al bij oproeping voor de aandeelhoudersvergadering relevante informatie ten aanzien van het aantal «aandelen» en stemrechten te verstrekken. Daarom is ervoor gekozen een splitsing te maken tussen informatie die bij oproeping al beschikbaar moet worden gesteld en informatie die na oproeping, maar uiterlijk bij aanvang, van de algemene vergadering ter beschikking dient te worden gesteld. Met betrekking tot deze laatste categorie is de formulering aangepast in het vierde lid. Hierdoor wordt nauwer aangesloten bij de tekst van artikel 17, tweede lid, onder a, van de richtlijn transparantie. Voorts bevat het onderdeel enkele technische wijzigingen.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 9*

Bij nota van wijziging is in artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel a, het begrip algemene vergadering van aandeelhouders vervangen door algemene vergadering vanwege consistentie met de gehanteerde terminologie in het Burgerlijk Wetboek. Dit wordt nu ook gewijzigd in het voorgestelde artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel c.

<sup>115</sup> Stb. 2006, nr. 525.

*Kamerstuk 31.746, nr. 3*

In dit onderdeel wordt het bestaande artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel b in overeenstemming gebracht met de richtlijn. Het onderdeel regelt de verplichting tot kennisgeving aan de aandeelhouders van het totale aantal aandelen en stemrechten uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering. Aangezien, zoals hiervoor omschreven, het toepassingsbereik van artikel 5:25k overlapt met het toepassingsbereik van de richtlijn, is het nodig dit onderdeel aan te laten sluiten op de bepalingen van de richtlijn zoals die in het BW en de Wft worden geïmplementeerd.

Artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel b is afkomstig uit de Europese transparantierichtlijn.<sup>116</sup> Deze richtlijn stelt geen termijn aan de verplichting tot kennisgeving van het aantal aandelen en stemrechten. In het voorstel van wet tot implementatie van de transparantierichtlijn<sup>117</sup> is gekozen voor kennisgeving uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering. De richtlijn aandeelhoudersrechten bepaalt echter dat vennootschappen verplicht een registratiedatum moeten hanteren. Dat heeft tot gevolg dat het aantal aandelen en stemrechten dat relevant is voor een algemene vergadering het aantal aandelen en stemrechten op de dag van de registratiedatum is. Bovendien zou het aantal aandelen en stemrechten na de registratiedatum nog kunnen veranderen, als gevolg waarvan aan aandeelhouders een irrelevant aantal medegedeeld zou kunnen worden. Daarom is artikel 5:25k zodanig aangepast dat de uitgevende instelling de aandeelhouder uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering in kennis stelt van het aantal aandelen en stemrechten op de registratiedatum.

*Kamerstuk 31.746 nr. 7*

*De leden van de PvdA-fractie vragen voorts naar een reactie op de voorstellen van Eumedion in de brief van 4 december 2008.*

[...] Eumedion adviseert om naast de oproeping via de website van de vennootschap, beursvennootschappen te verplichten ook een persbericht van de oproeping uit te brengen.

De vennootschap heeft belang bij een grote opkomst van aandeelhouders in de algemene vergadering. Het bestuur zal graag willen weten of het (voorgenomen) beleid van de vennootschap wordt gesteund door de (meerderheid van de) aandeelhouders. De vennootschap zal publiciteit rond een algemene vergadering dan ook niet schuwen. De richtlijn schrijft voor dat de oproeping voor de algemene vergadering moet geschieden op een wijze die voor een doeltreffende verspreiding van informatie in de gehele Gemeenschap kan zorgen. Bij het huidige voorschrift van oproeping via een landelijk verspreid dagblad is deze verspreiding beperkt tot Nederland. Ook het uitbrengen van een persbericht in Nederland zou niet voldoen aan het criterium van verspreiding van de voorgeschreven informatie in de gehele

Gemeenschap. Daarom wordt voorgesteld dat de oproeping moet plaatsvinden door een langs elektronische weg openbaar gemaakte aankondiging.<sup>118</sup> Dat wil zeggen een aankondiging via de website van de vennootschap, die naar zijn aard gericht is tot een ieder, al dan niet gevestigd in Nederland. In artikel 2:114 BW is vervolgens opgenomen wat bij de oproeping moet worden vermeld. Uiteraard staat het de vennootschap vrij om desgewenst nog andere informatie te verstrekken, desgewenst met behulp van een persbericht. Dit kan aan de vennootschap worden overgelaten.

[...]Ten slotte vraagt Eumedion aandacht voor de artikelen 5:25k en 5:25ka Wft. Eumedion wijst op de toezegging die gedaan is om artikel 5:25k Wft nader te bezien in het kader van de invoering van een verplichte registratiedatum op grond van de richtlijn. Eumedion adviseert om te kiezen voor één openbaarmakingsmoment van het totale aantal aandelen en stemrechten.

Artikel 5:25k van de Wft strekt ter implementatie van de transparantierichtlijn.<sup>119</sup> De transparantierichtlijn en de onderhavige richtlijn aandeelhoudersrechten kennen gelijklopende voorschriften omtrent informatieverstrekking aan aandeelhouders. Zo schrijven beide richtlijnen voor dat informatie wordt verstrekt over het totale aantal aandelen en stemrechten. De transparantierichtlijn stelt geen termijn aan deze verplichting. Bij de implementatie van de transparantierichtlijn is gekozen voor kennisgeving van de bedoelde informatie uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering.<sup>120</sup> Daarnaast dient op grond van de richtlijn aandeelhoudersrechten het totale aantal aandelen en stemrechten op het moment van de oproeping bekend te worden gemaakt. Op grond van deze richtlijn moet dit minimaal 21 dagen voor de dag van de vergadering geschieden.<sup>121</sup> Dit voorschrift is uitgewerkt in het voorgestelde artikel 5:25ka lid 1 onderdeel b Wft. Omdat de oproeping niet later dan dertig dagen voor de dag van de vergadering moet uitgaan, wordt voorgesteld dat uiterlijk op de dertigste dag voor de vergadering informatie wordt gegeven over het totale aantal aandelen en stemrechten.

Op grond van het voorgaande zouden in de Wft twee verschillende openbaarmakingsmomenten voor het totale aantal aandelen en stemrechten ontstaan, één bij aanvang van de vergadering en één dertig dagen voor de vergadering. Voor de aandeelhouder is het voornamelijk van belang te weten hoe zijn aandelenbezit zich verhoudt tot het totale aantal uitgegeven aandelen. Hij zal op grond hiervan zijn belang kunnen bepalen. Dit kan hij doen aan de hand van het totale aantal aandelen en stemrechten op het moment van de oproeping. Het voorschrift in artikel 5:25k lid 4 onderdeel b kan daarom vervallen. Zo wordt aan de verplichtingen in beide richtlijnen voldaan en wordt één openbaarmakingsmoment gecreëerd in artikel 5:25ka Wft. Dit houdt de lasten van de beursvennootschap zo beperkt mogelijk. Ik verwijs naar de bijgevoegde nota van wijziging.

Het totale aantal aandelen en stemrechten zal na de oproeping in de praktijk niet gauw wijzigen. Voor de uitgifte van nieuwe aandelen is in beginsel een besluit van de algemene

<sup>116</sup> Richtlijn nr. 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 gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEU L 390).

<sup>117</sup> Kamerstuk 31.093, nr. A.

<sup>118</sup> Vgl. artikel 2:113 BW.

<sup>119</sup> Richtlijn nr. 2004/109/EG, PbEU L 390.

<sup>120</sup> Stb. 2008, 476.

<sup>121</sup> Vgl. artikel 5 lid 4 onderdeel b van de richtlijn.

vergadering nodig. Het is echter mogelijk dat de bevoegdheid tot uitgifte aan een ander vennootschapsorgaan, zoals het bestuur, is toebedeeld.<sup>122</sup> Om uit te sluiten dat het totale aantal aandelen en stemrechten na de oproeping is gewijzigd zonder dat de aandeelhouders daarvan op de hoogte zijn, wordt voorgesteld de uitgevende instelling te verplichten een dergelijke wijziging bekend te maken. Hiertoe wordt bepaald dat indien het totale aantal aandelen en stemrechten op de registratiedatum anders luidt dan op de dag van de oproeping, de uitgevende instelling dit op de dag na de registratiedatum bekend moet maken op haar website. Gekozen is om aan te sluiten bij de registratiedatum omdat een wijziging van het aantal aandelen na die datum niet meer relevant is voor de desbetreffende algemene vergadering. Op de registratiedatum, een welbepaalde datum voorafgaand aan de algemene vergadering, wordt immers bepaald wie gerechtigd is het stemrecht uit te oefenen in de algemene vergadering. Op aandelen die na de registratiedatum zijn uitgegeven kan tijdens de algemene vergadering waarvoor die registratiedatum geldt, geen stem worden uitgebracht. Deze aandelen tellen dan ook niet mee voor een aandeelhouder die de omvang van zijn belang wil bepalen. Ook wordt van de mogelijkheid gebruik gemaakt om gelijklopende verplichtingen om informatie te verstrekken over de oproeping, de plaats, het tijdstip en de agenda van de algemene vergadering te integreren.

Deze voorschriften zijn momenteel opgenomen in artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel a en het voorgestelde artikel 5:25ka van de Wft. Voorgesteld wordt deze door middel van een nota van wijziging samen te voegen in artikel 5:25ka Wft. Hierbij wordt opgemerkt dat beursvennootschappen met zetel in Nederland aan de verplichting tot bekendmaking van de plaats, het tijdstip en het recht om de vergadering bij te wonen voldoen indien zij deze informatie overeenkomstig het voorgestelde artikel 2:114 BW bij de oproeping vermelden en deze oproeping op de website plaatsen.

De onderhavige richtlijn en de transparantierichtlijn gaan uit van een ander toepassingsbereik. Artikel 5:25j Wft wordt zodanig aangepast dat de samengevoegde verplichtingen in artikel 5:25ka Wft in overeenstemming zijn met het toepassingsbereik van beide richtlijnen.

*Kamerstuk 31.746 nr. 7*

*De leden van de VVD-fractie verzoeken te reageren op de opmerkingen van Eumedion in de brief van 4 december 2008 over de twee verschillende openbaarmakingsmomenten. Hoe verhoudt het voorliggende wetsvoorstel zich tot de opmerkingen van de minister van Financiën tijdens de behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van de Transparantierichtlijn?*

Ik verwijs naar aanleiding van deze vraag graag naar het antwoord op vergelijkbare vragen van Eumedion.

*Kamerstuk 31.746 nr. 7*

*De leden van de PvdA-fractie vragen of de bevoegdheid tot het bekendmaken van een stemmingsuitslag wordt neergelegd bij de vennootschap en of deze taak ook kan worden neergelegd bij het bestuur. Voorts vragen deze leden of het*

*wenselijk is deze bevoegdheid neer te leggen bij de raad van commissarissen. Ook vragen deze leden of er nog nadere eisen worden gesteld aan de manier waarop de stemmingsuitslag op de website wordt geplaatst.*

De voorzitter van de algemene vergadering, welke rol doorgaans door de voorzitter van de raad van commissarissen wordt vervuld, stelt het stemmingsresultaat vast. Artikel 2:13 lid 3 BW bepaalt dat, tenzij de statuten anders bepalen, het in de vergadering uitgesproken oordeel van de voorzitter omtrent de uitslag van een stemming beslissend is. Vervolgens dient het stemmingsresultaat op de website bekend te worden gemaakt. Het bekendmaken van de stemmingsuitslag wordt, in overeenstemming met het bepaalde in de richtlijn, als algemene plicht bij de vennootschap neergelegd. Dit sluit ook aan bij de plicht tot het verschaffen van informatie over de algemene vergadering op grond van artikel 5:25k Wft. Uiteraard moet door een orgaan van de vennootschap uitvoering worden gegeven aan deze plicht. Ik zie geen noodzaak deze uitvoeringshandeling expliciet bij de raad van commissarissen neer te leggen. Deze uitvoeringshandeling kan aan het bestuur worden overgelaten. Er worden geen nadere eisen gesteld aan de manier waarop dit gebeurt. Ook voor deze informatie zal gelden dat zij op de website gemakkelijk te vinden moet zijn voor de aandeelhouders.

*Kamerstuk 33.236 nr. 03*

Zie de toelichting bij artikel 5:25j.

#### **Artikel 5:25k bis<sup>123</sup>**

**Indien een houder van aandelen in een uitgevende instelling met zetel in Nederland verzoekt ter behandeling een onderwerp op te nemen in de agenda van de algemene vergadering, vermeldt de houder in het verzoek het percentage in het geplaatst kapitaal dat de aandelen vertegenwoordigen waarover hij overeenkomstig de artikelen 5:33 en 5:45 en de daarop berustende bepalingen beschikt of geacht wordt te beschikken. In het verzoek vermeldt de houder tevens het percentage in het geplaatst kapitaal dat de financiële instrumenten, waarover hij beschikt en die een shortpositie met betrekking tot de aandelen inhouden, vertegenwoordigen. Wordt het verzoek door twee of meerdere houders gedaan dan vermelden zij de bedoelde percentages in het geplaatst kapitaal die zij gezamenlijk vertegenwoordigen. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de bepaling van een shortpositie als bedoeld in dit artikel.**

*Kamerstuk 33.236, nr. 11<sup>124</sup>*

<sup>123</sup> Volgens Stb 2012, nr. 693 treedt deze bepaling niet op 1 januari 2013 in werking maar pas op 1 juli 2013 (*red.*).

<sup>124</sup> Amendement van Van Hijum (CDA), Merckies (SP), en Groot (PvdA). Dit is een exacte kopie van het amendement van Blanksma-Van den Heuvel (CDA), Irrgang (SP) en Groot (PvdA) op wetsvoorstel 32.014 (Corporate Governance), waarover men was vergeten te stemmen (*red.*).

<sup>122</sup> Vgl. artikel 2:96 BW.

Dit amendement strekt ertoe de voorgestelde verhoging van het agenderingsrecht naar 3% aan te scherpen met een regeling die sterk kan bijdragen aan de goede en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en ondernemingen. Het betreft een nieuwe verplichting voor de aandeelhouder die om behandeling van een agendapunt verzoekt, om bij zijn verzoek zijn volledige economische belang (zowel «long» als «short») in aandelen bekend te maken aan de vennootschap. Daartoe wordt een nieuw artikel 5:25k bis in de Wet op het financieel toezicht geïntroduceerd.

Deze nieuwe transparantie bepaling betekent dat de aandeelhouder zijn belang in (rechten op) aandelen alsmede zijn belangen in financiële instrumenten waarover hij beschikt die eveneens een economische long positie omvatten (bijvoorbeeld cash settled equity swaps en cash settled opties) bij het verzoek dient te vermelden. Tevens dient hij (op bruto basis) zijn procentuele belang in financiële instrumenten waarover hij beschikt en die een shortpositie met betrekking tot de aandelen in de vennootschap vertegenwoordigen aan de vennootschap en uiteindelijk de medeaandeelhouders door te geven.<sup>125</sup>

Een voorbeeld van instrumenten die een shortpositie vertegenwoordigen zijn putopties. Met de economische long- en shortpositie van de verzoeker kan de vennootschap de economische drijfveren die de desbetreffende aandeelhouder heeft met het indienen van zijn verzoek beter inschatten. De vennootschap kan bovendien onmiddellijk achterhalen of mogelijk sprake is van empty voting. Het aan de uitgevende instelling op grond van het voorgestelde artikel 5:25k bis gemelde economische belang van de aandeelhouder die het onderwerp voorstelt, dient vanaf het moment van oproeping voor de algemene vergadering op de website van vennootschap vermeld te worden. Dit volgt uit het nieuw voorgestelde artikel 5:25ka, eerste lid, onder d, en vergroot de transparantie voor andere aandeelhouders waardoor zij een beter oordeel kunnen vormen over het agendapunt en de moverende redenen en intentie van de agenderende aandeelhouder.

Wordt het verzoek door twee of meer aandeelhouders gedaan dan dienen zij hun gezamenlijke economische long- en shortposities bij het verzoek te vermelden. Voor de redactie van de aanvulling van artikel 5:25k bis is aansluiting gezocht bij de wettelijke regeling voor de melding van aanmerkelijke belangen door aandeelhouders als bedoeld in hoofdstuk 5.3 Wft, welke regeling recentelijk is aangevuld met verplichting om ook bepaalde cash settled instrumenten bij de melding te betrekken (artikel 5:45, tiende tot en met twaalfde lid).

#### **Artikel 5:25ka**

- 1. Een uitgevende instelling stelt uiterlijk op de tweeënveertigste dag voor de dag van de algemene vergadering de aandeelhouders via haar website in kennis van de volgende informatie:**
  - a. de oproeping tot de algemene vergade-**

**ring, onder vermelding van de plaats, het tijdstip, de agenda en het recht om de vergadering bij te wonen;**

- b. voor zover van toepassing, aan de algemene vergadering voor te leggen documenten;**
  - c. de aan de algemene vergadering voor te leggen ontwerpbesluiten, of indien geen ontwerpbesluit aan de algemene vergadering zal worden voorgelegd, een toelichting van het bestuur van de uitgevende instelling met betrekking tot ieder te behandelen onderwerp;**
  - d. voor zover van toepassing, door aandeelhouders ingediende ontwerpbesluiten met betrekking tot door hen ter behandeling ingediende onderwerpen die zijn opgenomen in de agenda van de algemene vergadering, alsmede de op grond van artikel 5:25k bis door die aandeelhouders verstrekte informatie met betrekking tot verplichte melding van het percentage in het geplaatste kapitaal dat de aandelen en financiële instrumenten waarover die aandeelhouders beschikken, alleen of gezamenlijk, vertegenwoordigen<sup>126 127</sup>**
  - e. voor zover van toepassing, een volmachtformulier en een formulier voor uitoefening van het stemrecht per brief.**
- 2. Een uitgevende instelling stelt uiterlijk op de tweeënveertigste dag voor de dag van de algemene vergadering de aandeelhouders via haar website in kennis van het totale aantal aandelen en stemrechten op de dag van de oproeping. Indien het totale aantal aandelen en stemrechten op de registratiedatum, bedoeld in artikel 119 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek gewijzigd is, stelt de uitgevende instelling op de eerste werkdag na de registratiedatum de aandeelhouders via haar website tevens in kennis van het totale aantal aandelen en stemrechten op de registratiedatum.**
  - 3. Uiterlijk 15 dagen na de dag van de algemene vergadering plaatst de uitgevende instelling de overeenkomstig artikel 120, vierde of vijfde lid van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek vastgestelde stemmingsresultaten op haar website.**
  - 4. De uitgevende instelling houdt de overeenkomstig dit artikel op de website geplaatste informatie gedurende tenminste een jaar daarop toegankelijk.**
  - 5. Indien de oproeping van de algemene ver-**

<sup>125</sup> De term shortpositie is ontleend aan artikel 3, eerste lid, van de Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU L 86).

<sup>126</sup> Volgens Stb 2012, nr. 693 treedt deze bepaling niet op 1 januari 2013 in werking maar pas op 1 juli 2013 (*red.*).

<sup>127</sup> Artikel I, onderdeel CCb van de Wijzigingswet financiële markten 2013 (Stb. 2012, nr. 678) verzuimt aan het einde van dit onderdeel een puntkomma in te voegen (*red.*).



**gadering, bedoeld in het eerste en tweede lid, plaatsvindt onder toepassing van een bepaling in de statuten als bedoeld in artikel 115, derde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, dan stelt de uitgevende instelling, in afwijking van het eerste en tweede lid, de aandeelhouders uiterlijk op de dag van de oproeping in kennis van de in die leden bedoelde informatie.**

*Kamerstuk 31.746, nr. 3*

Er bestaat in Nederland slechts voor beursvennootschappen een verplichting tot het aanhouden van een website. Deze was voorheen neergelegd in artikel 5:59 lid 2 van de Wft. Deze bepaling is met de implementatie van de richtlijn transparantie<sup>128</sup> onbedoeld uit de Wft verwijderd, maar zal ingevolge de Reparatiewet Wft<sup>129</sup> weer worden opgenomen. In dit wetsvoorstel worden in het voorgestelde artikel 5:25ka de bepalingen uit de onderhavige richtlijn tot vermelding van bepaalde informatie op de website opgenomen. Op grond van de Wft zijn beursvennootschappen reeds verplicht bepaalde informatie op de website te plaatsen. Ook zijn zij op grond van de Wft verplicht bepaalde informatie omtrent algemene vergaderingen openbaar te maken. Er is daarom voor gekozen de in de richtlijn opgenomen verplichtingen voor beursvennootschappen tot vermelding van bepaalde informatie op de website, op te nemen in de Wft. Verwezen wordt naar de toelichting op artikel 5:25ka van de Wft.

In dit onderdeel wordt een nieuw artikel 5:25ka voorgesteld. In dit artikel worden de artikelen 5, vierde lid en 14, tweede lid van de richtlijn geïmplementeerd.

In het eerste lid wordt artikel 5, vierde lid van de richtlijn geïmplementeerd. Het eerste lid schrijft voor dat uitgevende instellingen uiterlijk op de dertigste dag voor de dag van de algemene vergadering bepaalde informatie op hun website dienen te zetten. Dit is in overeenstemming met de richtlijn, die voorschrijft dat deze informatie uiterlijk op de eenentwintigste dag voor de dag van de algemene vergadering via de website beschikbaar moet zijn. De keuze voor een eerder tijdstip is daarmee toegestaan. Er is voor gekozen aan te sluiten bij de dag van de oproeping. De oproeping dient bij beursvennootschappen minimaal dertig dagen voor de dag van de algemene vergadering uit te gaan.<sup>130</sup>

Op grond van onderdeel a moet de oproeping integraal op de website worden geplaatst. Welke bestanddelen behoren tot de oproeping is onder meer voorgeschreven in artikel 114, eerste lid, van boek 2 van het BW.

Ook in andere artikelen van het BW is voorgeschreven wat in de oproeping moet worden opgenomen.<sup>131</sup> Onderdeel b bepaalt dat het totale aantal aandelen en stemrechten op de dag van de oproeping moet worden vermeld. Dit is overeenkomstig artikel 5, vierde lid, onderdeel b van de richtlijn. Het staat de uitgevende instelling vanzelfsprekend vrij om op een later tijdstip, naast deze gegevens, dan actuele gegevens op de website te plaatsen. Overigens dient bij vermelding van het aantal aandelen en stemrechten uitsplitsing

plaats te vinden over de verschillende categorieën van aandelen, indien het kapitaal van de uitgevende instelling is verdeeld in twee of meer categorieën van aandelen.

Op grond van onderdeel c dienen documenten die aan de algemene vergadering ter beschikking zullen worden gesteld reeds vooraf op de website te worden geplaatst. Verder bepaalt onderdeel d dat het bestuur van de uitgevende instelling ieder agendapunt van een (korte) toelichting moet voorzien. Indien het bestuur voornemens is een ontwerpbesluit aan de algemene vergadering ter goedkeuring voor te leggen, dan dient dat ontwerpbesluit vooraf op de website ter beschikking te worden gesteld. Indien aandeelhouders met gebruikmaking van artikel 114a van boek 2 van het BW een ontwerpbesluit hebben ingediend, dan dient een zodanig ontwerpbesluit ook vooraf via de website ter beschikking te worden gesteld.

In onderdeel f is bepaald dat indien de uitgevende instelling gebruik maakt van volmachtformulieren, een zodanig formulier via de website beschikbaar moet zijn. Overigens zullen vrijwel alle Nederlandse uitgevende instellingen een volmachtformulier ter beschikking moeten stellen aangezien artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel c dat vereist en het toepassingsbereik van die bepaling grotendeels overlapt met het toepassingsbereik van dit artikel. Verder regelt onderdeel f dat indien de uitgevende instelling voor het stemmen per brief, overeenkomstig artikel 117b, eerste lid van boek 2 van het BW, een standaardformulier wenst te gebruiken, dit formulier via de website beschikbaar moet zijn.

In de richtlijn is bepaald dat de instelling de formulieren niet op de website hoeft te plaatsen indien deze rechtstreeks naar elke aandeelhouder worden gezonden. In Nederland zal er in de praktijk geen sprake van zijn dat de uitgevende instelling al haar aandeelhouders kent en zij de formulieren kan toesturen. Deze variant is daarom niet overgenomen. Indien de formulieren om technische redenen niet op de website kunnen worden geplaatst, moet op de website worden aangegeven hoe de formulieren kosteloos op papier kunnen worden verkregen.

In het tweede lid van artikel 5:25ka wordt artikel 14, tweede lid van de richtlijn geïmplementeerd. De overeenkomstig artikel 120 vierde of vijfde lid van boek 2 van het BW vastgestelde stemmingsresultaten van de algemene vergadering dienen uiterlijk 15 dagen na de dag van de algemene vergadering op de website te worden gepubliceerd. Deze termijn is de uiterste termijn die wordt voorgeschreven door de richtlijn.

In het derde lid is bepaald dat de op de website geplaatste informatie gedurende een jaar beschikbaar dient te blijven. De termijn van een jaar is de gangbare termijn hiervoor in de Wft. Op deze manier kunnen aandeelhouders en toekomstige aandeelhouders bij hun beslissingen alle relevante informatie betrekken, ook na de algemene vergadering.

*Kamerstuk 31.746 nr. 7*

*De leden van de PvdA-fractie vragen voorts naar een reactie op de voorstellen van Eumedion in de brief van 4 december 2008.*

[...] De eerste opmerking betreft de voorgestelde aanpassing van artikel 2:114 BW en het voorgestelde artikel 5:25ka Wft. Eumedion adviseert om naast de oproeping via de website van de vennootschap, beursvennootschappen te

<sup>128</sup> Richtlijn nr. 2004/109/EG, PbEU L 390.

<sup>129</sup> Kamerstuk 31 468, nrs. 1–9.

<sup>130</sup> Vgl. art. 2:115 BW.

<sup>131</sup> Vgl. art. 2:119 lid 3 BW.

verplichten ook een persbericht van de oproeping uit te brengen.

De vennootschap heeft belang bij een grote opkomst van aandeelhouders in de algemene vergadering. Het bestuur zal graag willen weten of het (voorgenomen) beleid van de vennootschap wordt gesteund door de (meerderheid van de) aandeelhouders. De vennootschap zal publiciteit rond een algemene vergadering dan ook niet schuwen. De richtlijn schrijft voor dat de oproeping voor de algemene vergadering moet geschieden op een wijze die voor een doeltreffende verspreiding van informatie in de gehele Gemeenschap kan zorgen. Bij het huidige voorschrift van oproeping via een landelijk verspreid dagblad is deze verspreiding beperkt tot Nederland. Ook het uitbrengen van een persbericht in Nederland zou niet voldoen aan het criterium van verspreiding van de voorgeschreven informatie in de gehele Gemeenschap. Daarom wordt voorgesteld dat de oproeping moet plaatsvinden door een langs elektronische weg openbaar gemaakte aankondiging.<sup>132</sup> Dat wil zeggen een aankondiging via de website van de vennootschap, die naar zijn aard gericht is tot een ieder, al dan niet gevestigd in Nederland. In artikel 2:114 BW is vervolgens opgenomen wat bij de oproeping moet worden vermeld. Uiteraard staat het de vennootschap vrij om desgewenst nog andere informatie te verstrekken, desgewenst met behulp van een persbericht. Dit kan aan de vennootschap worden overgelaten.

[...] Ten slotte vraagt Eumedion aandacht voor de artikelen 5:25k en 5:25ka Wft. Eumedion wijst op de toezegging die gedaan is om artikel 5:25k Wft nader te bezien in het kader van de invoering van een verplichte registratiedatum op grond van de richtlijn. Eumedion adviseert om te kiezen voor één openbaarmakingsmoment van het totale aantal aandelen en stemrechten.

Artikel 5:25k van de Wft strekt ter implementatie van de transparantierichtlijn.<sup>133</sup> De transparantierichtlijn en de onderhavige richtlijn aandeelhoudersrechten kennen gelijklopende voorschriften omtrent informatieverstrekking aan aandeelhouders. Zo schrijven beide richtlijnen voor dat informatie wordt verstrekt over het totale aantal aandelen en stemrechten. De transparantierichtlijn stelt geen termijn aan deze verplichting. Bij de implementatie van de transparantierichtlijn is gekozen voor kennisgeving van de bedoelde informatie uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering.<sup>134</sup> Daarnaast dient op grond van de richtlijn aandeelhoudersrechten het totale aantal aandelen en stemrechten op het moment van de oproeping bekend te worden gemaakt. Op grond van deze richtlijn moet dit minimaal 21 dagen voor de dag van de vergadering geschieden.<sup>135</sup> Dit voorschrift is uitgewerkt in het voorgestelde artikel 5:25ka lid 1 onderdeel b Wft. Omdat de oproeping niet later dan dertig dagen voor de dag van de vergadering moet uitgaan, wordt voorgesteld dat uiterlijk op de dertigste dag voor de vergadering informatie wordt gegeven over het totale aantal aandelen en stemrechten.

Op grond van het voorgaande zouden in de Wft twee verschillende openbaarmakingsmomenten voor het totale aan-

tal aandelen en stemrechten ontstaan, één bij aanvang van de vergadering en één dertig dagen voor de vergadering. Voor de aandeelhouder is het voornamelijk van belang te weten hoe zijn aandelenbezit zich verhoudt tot het totale aantal uitgegeven aandelen. Hij zal op grond hiervan zijn belang kunnen bepalen. Dit kan hij doen aan de hand van het totale aantal aandelen en stemrechten op het moment van de oproeping. Het voorschrift in artikel 5:25k lid 4 onderdeel b kan daarom vervallen. Zo wordt aan de verplichtingen in beide richtlijnen voldaan en wordt één openbaarmakingsmoment gecreëerd in artikel 5:25ka Wft. Dit houdt de lasten van de beursvennootschap zo beperkt mogelijk. Ik verwijs naar de bijgevoegde nota van wijziging.

Het totale aantal aandelen en stemrechten zal na de oproeping in de praktijk niet gauw wijzigen. Voor de uitgifte van nieuwe aandelen is in beginsel een besluit van de algemene vergadering nodig. Het is echter mogelijk dat de bevoegdheid tot uitgifte aan een ander vennootschapsorgaan, zoals het bestuur, is toebedeeld.<sup>136</sup> Om uit te sluiten dat het totale aantal aandelen en stemrechten na de oproeping is gewijzigd zonder dat de aandeelhouders daarvan op de hoogte zijn, wordt voorgesteld de uitgevende instelling te verplichten een dergelijke wijziging bekend te maken. Hiertoe wordt bepaald dat indien het totale aantal aandelen en stemrechten op de registratiedatum anders luidt dan op de dag van de oproeping, de uitgevende instelling dit op de dag na de registratiedatum bekend moet maken op haar website. Gekozen is om aan te sluiten bij de registratiedatum omdat een wijziging van het aantal aandelen na die datum niet meer relevant is voor de desbetreffende algemene vergadering. Op de registratiedatum, een welbepaalde datum voorafgaand aan de algemene vergadering, wordt immers bepaald wie gerechtigd is het stemrecht uit te oefenen in de algemene vergadering. Op aandelen die na de registratiedatum zijn uitgegeven kan tijdens de algemene vergadering waarvoor die registratiedatum geldt, geen stem worden uitgebracht. Deze aandelen tellen dan ook niet mee voor een aandeelhouder die de omvang van zijn belang wil bepalen. Ook wordt van de mogelijkheid gebruik gemaakt om gelijklopende verplichtingen om informatie te verstrekken over de oproeping, de plaats, het tijdstip en de agenda van de algemene vergadering te integreren.

Deze voorschriften zijn momenteel opgenomen in artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel a en het voorgestelde artikel 5:25ka van de Wft. Voorgesteld wordt deze door middel van een nota van wijziging samen te voegen in artikel 5:25ka Wft. Hierbij wordt opgemerkt dat beursvennootschappen met zetel in Nederland aan de verplichting tot bekendmaking van de plaats, het tijdstip en het recht om de vergadering bij te wonen voldoen indien zij deze informatie overeenkomstig het voorgestelde artikel 2:114 BW bij de oproeping vermelden en deze oproeping op de website plaatsen.

De onderhavige richtlijn en de transparantierichtlijn gaan uit van een ander toepassingsbereik. Artikel 5:25j Wft wordt zodanig aangepast dat de samengevoegde verplichtingen in artikel 5:25ka Wft in overeenstemming zijn met het toepassingsbereik van beide richtlijnen.

<sup>132</sup> Vgl. artikel 2:113 BW.

<sup>133</sup> Richtlijn nr. 2004/109/EG, PbEU L 390.

<sup>134</sup> Stb. 2008, nr. 476.

<sup>135</sup> Vgl. artikel 5 lid 4 onderdeel b van de richtlijn.

<sup>136</sup> Vgl. artikel 2:96 BW.

*Kamerstuk 31.746, nr. 7*

*De leden van de PvdA-fractie vragen of er nadere eisen worden gesteld aan de toelichting die het bestuur per agendapunt moet geven. Is het waar dat zowel een te lange als te summiere toelichting onwenselijk wordt geacht in verband met de transparantie?*

Het voorschrift dat het bestuur een toelichting moet geven op de te behandelen onderwerpen strekt ter uitvoering van artikel 5 lid 4, onderdeel d van de richtlijn. In de richtlijn worden geen nadere eisen gesteld aan de toelichting. De inhoud van het agendapunt zal bepalend zijn voor de lengte van de toelichting. Het bestuur is gehouden tot een behoorlijke vervulling van zijn taak. Het bestuur zal de relevante informatie moeten verschaffen, die de vergadering van aandeelhouders nodig heeft om haar bevoegdheden te kunnen uitoefenen.<sup>137</sup> Ik zie vooralsnog geen redenen om in het wetsvoorstel nadere eisen te stellen aan de toelichting.

*Kamerstuk 31.746 nr. 7*

*De leden van de CDA-fractie vragen of beursvennootschappen aan de informatieverplichtingen, die reeds op grond van de Wft bestaan, hebben voldaan indien de informatie in het Engels wordt weergegeven.*

Of beursvennootschappen de verplicht te verstrekken (gereguleerde) informatie in het Engels kunnen geven, hangt voornamelijk samen met de aard van de informatie en de plaats van vestiging van de gereguleerde markt, waarop de effecten van de vennootschap tot de handel zijn toegelaten. Dit volgt uit artikel 5:25p van de Wft. Wanneer de effecten zijn toegelaten tot een gereguleerde markt in Nederland, kan de gereguleerde informatie in het Nederlands of in het Engels worden opgesteld. Wanneer de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in een andere lidstaat kan zijn vereist dat de gereguleerde informatie, naast in het Nederland en het Engels, ook is opgesteld in een andere taal die door de toezichthouder van de desbetreffende lidstaat wordt aanvaard of in internationale financiële kringen gebruikelijk is. In alle gevallen geldt dat wanneer de algemeen verkrijgbaar te stellen gereguleerde informatie de jaarrekening, het jaarverslag of de bijbehorende stukken betreft, instemming van de algemene vergadering vereist is om de stukken in een andere taal dan het Nederlands op te stellen. Dit volgt uit de artikelen 2:362 lid 7 en 392 lid 1 BW.

*Kamerstuk 31 746, nr. 13*

Het voorgestelde artikel 5:25ka eerste lid, onderdeel a, en tweede lid van de Wet op het financieel toezicht dient ter uitvoering van gelijklopende bepalingen uit de transparanrierichtlijn (richtlijn nr. 2004/109/EG, PbEU L 390) en de onderhavige richtlijn. Artikel 5:25ka is zodanig aangepast dat het uitsluitend ziet op de informatieverstrekking door de uitgevende instelling aan haar aandeelhouders. Met de aanpassing van de aanhef van het eerste lid en de eerste volzin van het tweede lid is verduidelijkt dat de bepalingen uit artikel 5:25ka niet de informatieverstrekking aan obligatiehouders betreft.

<sup>137</sup> Vgl. artikel 2:9 BW en principe IV.3 van de Nederlandse corporate governance code, Stcrt. 2004, nr. 250.

Op grond van het voorgestelde artikel 5:25ka, tweede lid, eerste volzin, moet een uitgevende instelling uiterlijk op de dertigste dag voor de dag van de algemene vergadering het totale aantal aandelen en stemrechten op de dag van de oproeping bekendmaken op haar website. In de tweede volzin van het tweede lid was opgenomen dat indien het totale aantal aandelen en stemrechten op de registratiedatum anders luidde dan op de dag van de oproeping, de uitgevende instelling dit op de twintigste dag voor de algemene vergadering bekend moest maken op haar website. Dit is één dag na de registratiedatum, die op de eenentwintigste dag voor de algemene vergadering ligt. Het kon voorkomen dat de twintigste dag voor de algemene vergadering niet op een werkdag viel. Artikel 5:25ka, tweede lid, tweede volzin, is zodanig aangepast dat de uitgevende instelling op de eerste werkdag na de registratiedatum de aandeelhouders via haar website in kennis stelt van de voornoemde informatie.

*Kamerstuk 31 746, nr. 16<sup>138</sup>*

Een voordeel van een registratietermijn is dat activistische aandeelhouders niet langer vlak voor een aandeelhoudersvergadering stemrecht kunnen inlenen om zodoende een stempel op de aandeelhoudersvergadering te drukken, het zogenaamde empty voting. Ook maakt een registratiedatum het voor partijen die aandelen uitlenen duidelijker of er aandelen geleend worden voor het stemrecht. Is dat het geval, dan kunnen uitlenende partijen hun verantwoordelijkheid nemen en de aandelen terugroepen. Hoe langer de registratietermijn is, hoe groter deze effecten zullen zijn. Dit amendement strekt er daarom toe om de registratietermijn op achtentwintig dagen te stellen in plaats van eenentwintig dagen. De oproepingstermijn wordt vervolgens op tweeëntwintig dagen in plaats van dertig dagen gesteld. Er is bij beide termijnen gekozen voor een veelvoud van 7 dagen om te voorkomen dat de registratiedatum en de oproepingsdatum mogelijk in het weekend komen te liggen.

*Kamerstuk 31 746, nr. C*

*De leden van de CDA-fractie wijzen op de samenloop tussen de in het onderhavige wetsvoorstel genoemde termijnen en de termijnen in het wetsvoorstel spreekrecht OR en de geldende regels voor het agenderingsrecht. Ook merken deze leden op dat de tot zes weken verlengde oproepingsstermijn afbreuk doet aan de slagvaardigheid van Nederlandse beursfondsen in de gevallen waarin besluitvorming van de algemene vergadering is vereist.*

In het wetsvoorstel worden twee wijzigingen voorgesteld van bestaande termijnen. Dit betreft ten eerste de oproepingstermijn. De oproeping dient bij beursvennootschappen in plaats van – de thans geldende termijn van – 15 dagen minimaal 42 dagen voor de dag van de algemene vergadering te geschieden. Ten tweede wordt er een uniforme registratiedatum vastgesteld. In plaats van het thans geldende voorschrift dat de registratiedatum niet vroeger dan 30 dagen voor de algemene vergadering mag liggen, wordt de registratiedatum op de 28e dag voor de dag van de vergadering vastgelegd. Beide termijnen vloeien voort uit amendement nr. 16 op het wetsvoorstel.<sup>139</sup> In het oorspronkelijke

<sup>138</sup> Amendement Irgang (SP) (red.).

<sup>139</sup> Kamerstuk 31.746, nr. 16.

wetsvoorstel zoals ingediend bij de Tweede Kamer, was opgenomen dat de registratiedatum op de 21e dag voor de algemene vergadering lag en de oproeping ten minste 30 dagen voor de vergadering moest geschieden.<sup>140</sup>

In het wetsvoorstel over het spreekrecht voor de ondernemingsraad<sup>141</sup> wordt voorgesteld de ondernemingsraad in de gelegenheid te stellen een standpunt te bepalen over voorstellen voor belangrijke besluiten als bedoeld in artikel 2:107a BW, besluiten tot benoeming en ontslag van bestuurders en commissarissen<sup>142</sup> en besluiten over het bezoldigingsbeleid.<sup>143</sup> De ondernemingsraad dient tijdig voor de datum van oproeping van de algemene vergadering in de gelegenheid te worden gesteld om een standpunt over dergelijke voorstellen te bepalen. Er is daarbij in het wetsvoorstel geen formele termijn voorgeschreven. De ondernemingsraad moet zoveel tijd worden gegund dat deze redelijkerwijs in staat is zich een mening te vormen over het voorstel. Een termijn van 30 dagen voorafgaand aan de oproeping zal in het algemeen tijdig zijn. De ondernemingsraad kan ook na de oproeping van de algemene vergadering nog een standpunt innemen over het voorgenomen besluit. De ondernemingsraad kan dat standpunt vervolgens in de algemene vergadering toelichten.<sup>144</sup>

Doordat de oproepingstermijn in het onderhavige wetsvoorstel tijdens de plenaire behandeling in de Tweede Kamer is verlengd tot 42 dagen, zal de ondernemingsraad doorgaans op een eerder tijdstip moeten worden geïnformeerd dan ten tijde van het opstellen van het wetsvoorstel over het spreekrecht was voorzien. Dit behoeft niet tot complicaties te leiden. Door het verlengen van de oproepingstermijn zal het bestuur eerder beginnen met het opstellen van de agenda. Ook zal de ondernemingsraad eerder worden betrokken bij de agendapunten waarover de ondernemingsraad een standpunt kan innemen.

Agendering van dergelijke onderwerpen kan ook, met gebruikmaking van artikel 2:114a BW, door aandeelhouders worden verzocht. Op grond van deze bepaling geldt dat een verzoek van een aandeelhouder om een onderwerp op de agenda voor de algemene vergadering te laten plaatsen ten minste 60 dagen voor de dag van de algemene vergadering door de vennootschap moet zijn ontvangen. Het wetsvoorstel brengt hierin geen wijziging. Dit betekent dat er minimaal 18 dagen liggen tussen het verzoek van de aandeelhouder en de uiterste dag van oproeping (42 dagen voor de algemene vergadering). In deze periode dient het bestuur een oordeel te vormen over het verzoek en zal ook de ondernemingsraad een standpunt kunnen bepalen. Aangezien er in de wet geen formele termijn is opgenomen voor het voorleggen van een voorstel aan de ondernemingsraad, zijn er geen wettelijke belemmeringen. Wel zal in dergelijke gevallen de tijd waarin een standpunt door de ondernemingsraad kan worden ingenomen aan de korte kant kunnen zijn. In deze gevallen kan het voor de ondernemingsraad des te meer van belang zijn dat een na de oproeping tot stand gekomen standpunt tijdens de algemene vergadering kan

worden toegelicht.

De leden van de CDA-fractie wijzen er terecht op dat een oproepingstermijn van 42 dagen in bepaalde gevallen klemmend kan zijn. Ik stel daarom voor om na de inwerkingtreding van deze wijziging te bezien hoe de nu voorgestelde regeling in de praktijk uitwerkt. Mocht de oproepingstermijn tot nijpende problemen leiden, dan kan worden overwogen de oproepingstermijn te herzien. Vanzelfsprekend zullen in dat geval – wederom – de in de richtlijn gestelde grenzen in acht worden genomen.

*Kamerstuk 33.236, nr. 11*<sup>145</sup>

Zie de toelichting bij art. 5:25k bis.

*Kamerstuk 34.232, nr. 7*

Daarnaast is gebleken dat het implementatiewetsvoorstel Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen<sup>146</sup> een ommissie bevat die evenals het onderhavige wetsvoorstel verband houdt met de Europese regels voor beursgenoteerde vennootschappen. Aangezien het eerstgenoemde wetsvoorstel inmiddels is aangevaard door de Tweede Kamer, is er aanleiding die ommissie via het onderhavige wetsvoorstel te herstellen. Het gaat om een wijziging met betrekking tot de oproepingstermijn voor de algemene vergadering van aandeelhouders wanneer het een vergadering van een beursgenoteerde vennootschap betreft in het kader van een kapitaalverhoging om afwikkeling te voorkomen. In het verlengde daarvan worden in deze nota van wijziging nog twee andere punten meegenomen die verband houden met het implementatiewetsvoorstel Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen. Het eerste punt betreft herstel van een ommissie in dat wetsvoorstel. Voor een toelichting hierop zij verwezen naar de onderdelen B, F, J en M. Het tweede punt raakt aan de in het implementatiewetsvoorstel Europees kader voor herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen opgenomen aanpassingen met betrekking tot het depositogarantiestelsel.

In het implementatiewetsvoorstel<sup>147</sup> ter uitvoering van de EU richtlijn herstel en afwikkeling van banken en beleggingsondernemingen is aan artikel 2:115 BW een derde lid toegevoegd op grond waarvan de statuten de oproepingstermijn (die voor beursvennootschappen minimaal 42 dagen bedraagt) kunnen verkorten wanneer het een vergadering van een beursgenoteerde bank, beleggingsonderneming, financiële holding, gemengde financiële holding of gemengde

<sup>140</sup> Kamerstuk 31.746, nr. 2.

<sup>141</sup> Kamerstuk 31.877.

<sup>142</sup> art. 2:134, 144 en 158 BW.

<sup>143</sup> art. 2:135 BW.

<sup>144</sup> vgl. Kamerstuk 31.877, nr. 3, p. 9–11.

<sup>145</sup> Amendement van Van Hijum (CDA), Merckies (SP), en Groot (PvdA). Dit is een exacte kopie van het amendement van Blanksma-Van den Heuvel (CDA), Irrgang (SP) en Groot (PvdA) op wetsvoorstel 32.014 (Corporate Governance), waarover men was vergeten te stemmen (*red.*).

<sup>146</sup> Richtlijn nr. 2014/59/EU van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees parlement en de Raad (PbEU 2014, L 173).

<sup>147</sup> Kamerstuk 34.208, A, onderdeel M.

holding (hierna: bank, beleggingsonderneming of holding) betreft in het kader van een kapitaalverhoging om afwikkeling te voorkomen. De oproeping dient dan niet later dan de tiende dag vóór die van de vergadering te geschieden. Aan artikel 5:25ka van de Wft wordt een lid toegevoegd op grond waarvan, bij toepassing van een bepaling in de statuten als bedoeld in artikel 2:115, derde lid, BW een andere termijn geldt voor het informeren van aandeelhouders met betrekking tot de algemene vergadering van aandeelhouders. Wanneer een dergelijke bepaling in de statuten wordt toegepast is het niet mogelijk om binnen de in het eerste en tweede lid van artikel 5:25ka van de Wft termijn van 42 dagen voorafgaand aan de algemene vergadering aandeelhouders te informeren. Bij toepassing van een dergelijke bepaling moeten de aandeelhouders daarom uiterlijk op de dag van de oproeping in kennis worden gesteld van de in artikel 5:25ka van de Wft bedoelde informatie.

#### Artikel 5:25l

1. Een uitgevende instelling behandelt obligatiehouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden op dezelfde wijze bij het geven van informatie en bij het doorberekenen van daarmee gepaard gaande kosten.
2. Het is een uitgevende instelling met zetel in Nederland verboden een obligatiehouder te beletten zijn rechten door middel van verstrekking van een volmacht uit te oefenen.
3. Een uitgevende instelling stelt in Nederland faciliteiten en informatie ter beschikking aan haar obligatiehouders ten behoeve van de uitoefening van hun rechten en zorgt ervoor dat de integriteit van gegevens bij die uitoefening gewaarborgd blijft.
4. Een uitgevende instelling:
  - a. roept een vergadering van obligatiehouders bijeen door middel van de bekendmaking van berichten of verspreiding van circulaires, en stelt hen daarbij in kennis van de plaats, het tijdstip en de agenda van de vergadering, van de rechten inzake conversie, omruiling of aflossing van de obligaties, van de regelingen omtrent inschrijving voor de vergadering alsmede van het recht om de vergadering bij te wonen;
  - b. stelt aan iedere obligatiehouder die stemrecht heeft in een vergadering van obligatiehouders gelijktijdig al dan niet op verzoek een volmachtformulier ter beschikking; en
  - c. verstrekt een volmacht aan een bank tot het voldoen van de vorderingen die de obligatiehouders op de uitgevende instelling hebben.
5. Een vergadering van obligatiehouders vindt in Nederland plaats. Indien alleen houders van obligaties met een nominale waarde per eenheid van ten minste € 100 000 worden uitgenodigd, kan de uitgevende instelling ook een vergaderplaats in een andere lidstaat kiezen, mits in die lidstaat alle nodige faciliteiten en informatie ter beschikking worden gesteld opdat deze obligatiehouders hun rechten kunnen uitoefenen. De uitgevende instelling kan een vergaderplaats in een andere lidstaat kiezen als alleen houders van obligaties met een nominale waarde per eenheid van ten minste € 50 000 of de tegenwaarde daarvan, op de datum van uitgifte, in een andere munteenheid, worden uitgenodigd, en die obligaties al voor 31 december 2010 tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Unie waren toegelaten, zulks voor de looptijd van deze obligaties, mits in die andere lidstaat alle nodige faciliteiten en informatie ter beschikking worden gesteld opdat deze obligatiehouders hun rechten kunnen uitoefenen.
6. Een uitgevende instelling kan informatie langs elektronische weg aan de obligatiehouders verzenden, indien:
  - a. een vergadering van obligatiehouders hiermee heeft ingestemd;
  - b. de verzending langs elektronische weg niet afhankelijk is van de locatie van de zetel of woonplaats van een obligatiehouder of diens gevolmachtigde;
  - c. voorzieningen zijn getroffen zodat de houder van een obligatie daadwerkelijk wordt ingelicht; en
  - d. een obligatiehouder de mogelijkheid wordt geboden om de informatie desgewenst op papier te ontvangen.

#### Kamerstuk 31.093, nr 3

Waar het vorige artikel de informatieverstrekking regelt tussen uitgevende instellingen en haar aandeelhouders, regelt dit voorgestelde artikel hetzelfde met betrekking tot obligatiehouders. Het artikel geldt ter implementatie van artikel 18 van de richtlijn transparantie en komt materieel voor een groot deel overeen met het vorige artikel. Op enkele onderdelen gelden echter afwijkende bepalingen voor informatieverstrekking aan obligatiehouders. Uit het vierde lid, onderdeel a, volgt dat de uitgevende instelling bij de oproeping van een vergadering van obligatiehouders, naast uiteraard verzending van agenda, ook de obligatiehouders dient te informeren over de rechten inzake conversie, omruiling of aflossing van de obligaties. Daarnaast ontbreekt in vergelijking met het vierde lid, onderdeel e, van het vorige artikel een verplichting om bestaande obligatiehouders over nieuwe obligatielingen te informeren. Verder kent het vijfde lid een regeling met betrekking tot de fysieke plaats waar de vergadering van obligatiehouders wordt gehouden. In beginsel dient een uitgevende instelling met Nederland als lidstaat van herkomst in de zin van artikel 5:25j van de Wft de vergadering in Nederland te organiseren. Ingeval het echter een vergadering van obligatiehouders betreft met een nomi-

nale waarde per eenheid van € 50 000 of meer kan de vergadering ook in een andere lidstaat worden gehouden. Uiteraard dienen in die andere lidstaat alle nodige faciliteiten en informatie ter beschikking te zijn opdat de obligatiehouders hun rechten kunnen uitoefenen. Ook ten aanzien van dit artikel is voor civielrechtelijke handhaving gekozen.

#### Kamerstuk 33.023 nr 3

Met deze wijziging wordt invulling gegeven aan implementatie van artikel 18, derde lid, van de herziene richtlijn transparantie. De drempel van € 50 000 wordt verhoogd naar € 100 000 en voor obligaties met een nominale waarde van € 50 000 die al voor 31 december 2010 tot de handel op een gereguleerde markt waren toegelaten, wordt een overgangsbepaling vastgesteld.

### § 5.1a.2.3 Wijze van algemeen verkrijgbaar stellen en deponeren van informatie

#### Artikel 5:25m<sup>148</sup>

1. Een uitgevende instelling stelt gereguleerde informatie op niet-discriminatoire wijze algemeen verkrijgbaar. De uitgevende instelling maakt daarbij gebruik van media waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat een snelle en doeltreffende verspreiding van de gereguleerde informatie in alle lidstaten is gewaarborgd.
2. De algemeenverkrijgbaarstelling, bedoeld in het eerste lid, vindt plaats door middel van een persbericht<sup>149</sup> dat gelijktijdig wordt uitgebracht in Nederland alsmede in elke andere lidstaat waar de door de uitgevende instelling uitgegeven financiële instrumenten met haar instemming zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of waar ter zake van die instrumenten met haar instemming verzocht is om toelating tot de handel op een dergelijke markt.
3. Indien het gereguleerde informatie betreft als bedoeld in artikel 5:25c, 5:25d of 5:25e, kan de uitgevende instelling in het persbericht volstaan met een aankondiging waarin wordt verwezen naar de website van de uitgevende instelling waar de informatie volledig beschikbaar is.
4. Onze Minister<sup>150</sup> wijst een instantie aan<sup>151</sup>

<sup>148</sup> Zie art. 5, 6, Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen (red.).

<sup>149</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 14 augustus 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Kan in het persbericht worden volstaan met een verwijzing naar de website waar het prospectus te vinden is?

Antwoord: Nee, in het persbericht kan niet worden volstaan met het opnemen van slechts een verwijzing naar de website waar het prospectus te vinden is (red.).

<sup>150</sup> Omdat e.e.a. is geregeld in art. 7, Besluit uitvoeringsrichtlijn

die zorg draagt voor de centrale opslag van gereguleerde informatie.

5. De uitgevende instelling zendt de gereguleerde informatie gelijktijdig met de algemeenverkrijgbaarstelling aan de instantie, bedoeld in het vierde lid, alsmede indien deze niet als zodanig is aangewezen aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>152</sup>
6. De uitgevende instelling brengt geen kosten in rekening voor het algemeen verkrijgbaar stellen van de gereguleerde informatie.
7. Indien door een persoon zonder toestemming van de uitgevende instelling om toelating tot de handel op een gereguleerde markt van door de uitgevende instelling uitgegeven effecten is verzocht, rusten de bij of krachtens het eerste, tweede, vijfde en zesde lid geldende verplichtingen op die persoon.
8. Het eerste en tweede lid zijn niet van toepassing op uitgevende instellingen waarvan uitsluitend effecten tot de handel zijn toegelaten op ten hoogste een in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereguleerde markt.
9. De Autoriteit Financiële Markten, zendt gereguleerde informatie als bedoeld in artikel 5:25c, negende lid, binnen drie dagen na de toezending als bedoeld in het vijfde lid aan het handelsregister.

#### Kamerstuk 31.093, nr 3

Dit voorgestelde artikel geldt ter implementatie van de artikelen 21 en (gedeeltelijk) 19 van de richtlijn transparantie. Het eerste lid bevat de kernverplichting om gereguleerde informatie op niet-discriminatoire wijze algemeen verkrijgbaar te stellen. Dit betekent onder meer dat de gereguleerde informatie gelijktijdig en zoveel mogelijk met dezelfde kwaliteit voor (Europese) beleggers beschikbaar

transparantie uitgevende instellingen, is het bij algemene maatregel van bestuur bepaald en niet bij ministeriële regeling (red.).

<sup>151</sup> Zie art. 7, Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen (red.).

<sup>152</sup> Op de internetpagina "Veelgestelde vragen Transparantierichtlijn" heeft de AFM op 23 oktober 2009 de volgende tekst opgenomen:

Vraag: Is deponeren van (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen in Loket AFM nog nodig als deze informatie al aan de AFM Portal voor koersgevoelige persberichten is gestuurd?

Antwoord: Ja, het sturen van persberichten over koersgevoelige informatie aan de AFM extranet Portal staat los van de deponering van (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen in Loket AFM. Ook in het geval een uitgevende instelling de informatie dus al volledig en onbewerkt in een persbericht als koersgevoelige informatie heeft gepubliceerd én gedeponereerd heeft via de AFM extranet Portal, moeten de (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen gedeponereerd te worden via Loket AFM of met het 'Formulier hardcopy' deponeren periodieke informatie' (red.).

dient te zijn. Om dit te bewerkstelligen dient op grond van de tweede volzin een medium te worden gebruikt dat voor een snelle en doeltreffende verspreiding in de Europese Unie kan zorg dragen. Dit vereiste geldt ter implementatie van de laatste zin van artikel 21, eerste lid, van de richtlijn transparantie. Het vereiste van snelle toegankelijkheid brengt met zich mee dat de gereguleerde informatie op zodanige wijze algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld en beschikbaar moet worden gehouden dat de informatie eenvoudig raadpleegbaar is voor beleggers en andere belanghebbenden. Het element snelheid richt zich daarom op de mate van de toegankelijkheid van de informatie en niet op de tijdsduur waarbinnen de gereguleerde informatie, nadat deze is ontstaan of gecreëerd, algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld. Voor dat laatste aspect zijn elders in het wetsvoorstel eisen opgenomen. Zo geldt ingevolge de artikelen 5:25c, eerste lid, en 5:25d, eerste lid, de eis om een jaarlijkse financiële verslag, halfjaarlijkse financiële verslag binnen vier maanden respectievelijk acht maanden na afloop van het boekjaar algemeen verkrijgbaar te stellen. Hetzelfde geldt met betrekking tot het vereiste in artikel 5:25e om een tussentijdse verklaring omtrent het afgelopen kwartaal algemeen verkrijgbaar te stellen. Met betrekking tot koersgevoelige informatie geldt verder op grond van artikel 5:25i jo. 5:53 dat wanneer informatie zodanig concreet is dat deze van significante invloed kan zijn op de koers van een financieel instrument van een uitgevende instelling waarvan financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt deze informatie onverwijld openbaar dient te worden gemaakt. In de op grond van artikel 5:25w vast te stellen algemene maatregel van bestuur zal worden voorgeschreven hoe de algemeenverkrijgbaarstelling van gereguleerde informatie als bedoeld in het eerste lid moet plaatsvinden.

Het tweede lid strekt tot implementatie van het tweede lid van artikel 21 van de richtlijn transparantie. Artikel 21, tweede lid, van de richtlijn transparantie biedt overigens de mogelijkheid om meer dan één instantie aan te wijzen. Ten einde de administratieve lasten zoveel mogelijk te beperken, wordt er echter voor gekozen in Nederland maar één instantie als «Officially Appointed Mechanism» (OAM) aan te wijzen die belast is met de centrale opslag van de gereguleerde informatie. Het voornemen is in Nederland de AFM aan te wijzen. Ingevolge het derde lid dient de uitgevende instelling de gereguleerde informatie tegelijkertijd met de algemeenverkrijgbaarstelling toe te zenden aan de AFM en de OAM. Aangezien de AFM naar verwachting als OAM wordt aangewezen zal waarschijnlijk met het enkel toezenden van de informatie aan de AFM kunnen worden volstaan. Zou op enig moment in de toekomst worden besloten een andere instantie dan de AFM aan te wijzen als OAM, dan zal de gereguleerde informatie zowel aan die instantie als aan de AFM moeten worden gezonden. Het derde lid geldt ter implementatie van artikel 19, eerste lid, eerste alinea, waarin de toezending aan bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst is geregeld in artikel 21, eerste lid, eerste volzin, waarin de beschikbaarstelling van de informatie aan het OAM is geregeld. De AFM heeft de vrijheid om toegezonden gereguleerde informatie op haar website te plaatsen, zoals ook is bepaald in de tweede volzin van

het eerste lid van artikel 19 van de richtlijn transparantie. Een wettelijke regeling behoeft dit laatste niet, aangezien het in Nederland niet verboden is om openbare informatie op een website te plaatsen.

Uit het vierde lid volgt dat de uitgevende instelling geen kosten in rekening mag brengen aan personen die de algemeen verkrijgbaar gestelde informatie willen raadplegen. Het vijfde lid heeft betrekking op de situatie waarin effecten zonder toestemming van de uitgevende instelling tot een gereguleerde markt zijn toegelaten. Een dergelijke situatie kan zich voordoen bij een gereguleerde markt die een segment heeft, dat eveneens zelfstandig als gereguleerde kwalificeert, waarop effecten worden verhandeld die elders reeds op een gereguleerde markt zijn toegelaten. In dat geval is degene die de effecten zonder toestemming van de uitgevende instelling heeft doen toelaten, gehouden om gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar te stellen.

Het zesde lid bevat een uitzonderingsbepaling voor uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst waarvan uitsluitend effecten zijn toegelaten tot ten hoogste één in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereguleerde markt. Zij dienen de gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar te stellen op grond van de wetgeving van de lidstaat van ontvangst. Dit volgt uit artikel 21, derde lid, van de richtlijn transparantie. Voor de omgekeerde situatie van een uitgevende instelling met een andere lidstaat van herkomst waarvan uitsluitend effecten zijn toegelaten in een Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt bevat artikel 5:25q een regeling.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 8*

In het tweede en derde lid wordt geregeld op welke wijze gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld. Het betreft hier een uitwerking van artikel 12, tweede lid, en een gedeelte van het derde lid van richtlijn nr. 2007/14/EG<sup>153</sup>. Bij algemene maatregel van bestuur op grond van artikel 5:25w kunnen regels worden gesteld ter uitwerking van de overige leden van artikel 12 van richtlijn nr. 2007/14/EG. De reikwijdte van dit artikel is net als in de rest van paragraaf 5.1A.2 beperkt tot uitgevende instellingen met Nederland als lidstaat van herkomst waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. De reikwijdte van het tweede lid strekt zich ook uit tot andere financiële instrumenten aangezien het algemeen verkrijgbaar stellen mede ziet op de bepalingen inzake koersgevoelige informatie (artikel 5:25i).

Artikel 12, tweede lid, van richtlijn nr. 2007/14/EG schrijft voor dat de gereguleerde informatie op zodanige wijze moet worden verspreid dat zij een zo groot mogelijk publiek kan bereiken en in de lidstaat van herkomst (als bedoeld in artikel 5:25a, eerste lid, onderdeel c) en in andere lidstaten zoveel mogelijk gelijktijdig toegankelijk is. Gelet hierop is ervoor gekozen de uitgevende instelling te verplichten om gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar te stellen door middel van een persbericht. Hierbij is aangesloten bij de al bestaande wijze van openbaarmaking van koersgevoelige informatie door middel van een persbericht in artikel

<sup>153</sup> Uitvoeringsrichtlijn transparantie (2007/14/EG, PbEU L 069).

5:59, eerste lid, van de Wft. Informatieverspreiding via een persbericht zal in de praktijk met name via internationale (financiële) persbureaus lopen. Dit draagt eraan bij dat beleggers, ook al zijn zij in een andere (lid)staat of markt gevestigd, toch gelijkwaardige, en zoveel mogelijk op hetzelfde moment, toegang hebben tot de gereguleerde informatie.

Op de hoofdregel dat gereguleerde informatie volledig en onbewerkt algemeen verkrijgbaar wordt gesteld in een persbericht bestaat een uitzondering. In het geval van (half)jaarlijkse financiële verslaggeving of tussentijdse verklaringen kan gereguleerde informatie zeer omvangrijk zijn waardoor het voor een uitgevende instelling praktisch lastig en ook weinig inzichtelijk is om deze documenten volledig in een persbericht op te nemen. Artikel 12, derde lid, tweede alinea, van richtlijn nr. 2007/14/EG bepaalt dat in die gevallen volstaan kan worden met een aankondiging in een persbericht indien daarbij wordt vermeld dat de volledige documenten beschikbaar zijn op de website van de uitgevende instelling. Indien de uitgevende instelling een beleggingsinstelling is, kan de informatie ook op de website van de beheerder van die beleggingsinstelling onverwijld openbaar worden gemaakt. De uitgevende instelling of beheerder houdt de informatie gedurende ten minste een jaar op de website toegankelijk.

In het nieuw geformuleerde achtste lid is verduidelijkt dat een uitgevende instelling met Nederland als lidstaat van herkomst waarvan uitsluitend effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in een andere lidstaat is uitgezonderd van de bepalingen inzake de wijze van algemeenverkrijgbaarstelling (eerste tot en met derde lid). Daarmee wordt nauwer aangesloten bij de artikel 21, derde lid, van de richtlijn transparantie. De vereisten met betrekking tot de deponering van gereguleerde informatie (zesde lid) zijn wel van toepassing op die uitgevende instelling.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 8*

De huidige verplichting van uitgevende instellingen op grond van artikel 5:59, tweede lid, van de Wft om over een website te beschikken en daarop (of op de website van een beheerder van een beleggingsinstelling) koersgevoelige informatie (KGI) onverwijld openbaar te maken en gedurende ten minste een jaar op de website toegankelijk te houden ontbrak in het transparantiewetsvoorstel. Dit is gerepareerd. Omdat deze verplichting dient ter implementatie van artikel 6, eerste lid, richtlijn marktmisbruik is ervoor gekozen de verplichting om gedurende een zekere periode informatie op je website toegankelijk te houden te beperken tot KGI. Ten aanzien van overige gereguleerde informatie staat het de uitgevende instelling vrij deze ook gedurende een zekere periode op haar website toegankelijk te houden. Omdat dit niet voortvloeit uit een richtlijn is dit niet verplicht gesteld.

#### *Kamerstuk 32.036, nr. 3*

Deze bepalingen betreft in de eerste twee onderdelen het herstellen van foutieve verwijzingen. Het derde onderdeel betreft het volgende. Op grond van artikel 19 van de richtlijn transparantie dient ook de voorwetenschap die op grond van de wetgeving van een andere lidstaat openbaar dient te worden gemaakt en betrekking heeft op een uitgevende in-

stelling met Nederland als lidstaat van herkomst, bij de AFM te worden gedeponereerd. Door de beperking van de definitie van gereguleerde informatie in de Reparatiewet Wft is deze verplichting per abuis weggevallen uit artikel 5:25m Wft. Het voorgestelde tiende lid strekt ertoe dit te herstellen.

#### *Kamerstuk 33.235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van de begrippen «beleggingsinstelling» en «beheerder».

#### *Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Op grond van artikel 362, zesde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek moet het bestuur de in voornoemde bepaling bedoelde mededeling deponeren bij het handelsregister. Op grond van het voorgestelde nieuwe negende lid van artikel 5:25c van de Wft is de uitgevende instelling gehouden een dergelijke mededeling algemeen verkrijgbaar stellen. Op grond van artikel 5:25m, zesde lid, van de Wft dient een dergelijke mededeling vervolgens ook aan de AFM te worden verzonden. Om te voorkomen dat de uitgevende instelling de mededeling zowel bij het handelsregister als bij de AFM moet deponeren, wordt met onderhavige wijziging geregeld dat de AFM voor toezending aan het handelsregister zorgt, nadat de AFM de mededeling van de uitgevende instelling heeft ontvangen.

#### *Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Zoals uiteengezet in de artikelsgewijze toelichting bij onderdeel A [wijziging van art. 1:1, Wft (red.)] kwalificeert de informatie die uitgevende instellingen op grond van de plicht om voorwetenschap openbaar te maken niet langer als gereguleerde informatie. Het derde lid van artikel 5:25m, dat een specifieke regeling bevat voor de wijze waarop voorwetenschap door de uitgevende instelling openbaar moet worden gemaakt, kan daarom vervallen.

Artikel 17 van de verordening kent een eigen regeling voor de wijze waarop publicatie van voorwetenschap door uitgevende instellingen moet plaatsvinden.

#### *Kamerstuk 34.634, nr. 3*

De leden van artikel 5:25m zijn door de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik vernummerd. Per abuis is de vernummering niet consequent doorgevoerd in het vijfde lid, waardoor dat lid nu naar het vijfde lid verwijst in plaats van naar het vierde lid. Deze omissie wordt met dit wijzigingsartikel hersteld.

#### **Artikel 5:25n [vervallen]** <sup>154</sup>

#### *Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In dit onderdeel wordt voorgesteld artikel 5:25n te schrappen. Hierdoor is een uitgevende instelling niet langer gehouden het ontwerp van een voorgenomen statutenwijziging aan de AFM en de houder van de gereguleerde markt waarop de effecten zijn toegelaten mede te delen. Hiermee wordt het schrappen van artikel 19, eerste lid, tweede alinea, van de richtlijn transparantie geïmplementeerd. Vergelijk voor een nadere toelichting paragraaf 2d van het alge-

<sup>154</sup> Art. I, onderdeel M, Implementatiewet wijziging richtlijn transparantie, Stb. 2016, nr. 31 (red.).



meen deel van de toelichting.

## Artikel 5:25o

### 1. Een uitgevende instelling met zetel in Nederland zendt binnen vijf dagen na vaststelling van de jaarrekening de vastgestelde jaarrekening aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>155 156 157 158</sup>

<sup>155</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 6 april 2009:

Vraag: Welke uitgevende instellingen moeten op grond van artikel 5:25o Wft de financiële verslaggeving bij de AFM deponeren?

Antwoord: Nederlandse vennootschappen moeten op grond van artikel 2:394 BW de financiële verslaggeving bij het Handelsregister deponeren. Als een onderneming haar zetel heeft in Nederland en haar effecten heeft toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in de Europese Unie en Nederland als lidstaat van herkomst heeft, wordt aan deze verplichting voldaan indien de financiële verslaggeving binnen vijf dagen na vaststelling van de jaarrekening aan de AFM is toegezonden. Hieronder vallen ook uitgevende instellingen met zetel in Nederland die effecten als bedoeld in artikel 5:25g Wft uitgeven met een nominale waarde per eenheid van ten minste 50.000 euro (*red.*)

<sup>156</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 23 oktober 2009:

Vraag: Hoe moeten (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen bij de AFM gedeponereerd worden?

Antwoord: Uitgevende instellingen kunnen hun (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen deponeren via Loket AFM. Voor meer vragen over de toegang tot Loket AFM kunt u een e-mail sturen aan [loket@fm.nl](mailto:loket@fm.nl).

Uitgevende instellingen kunnen ook een gedrukte versie van de informatie deponeren door middel van het op onze website beschikbare 'Formulier hardcopy deponeren periodieke informatie'. U kunt het volledig ingevulde formulier met de te deponeren informatie sturen aan: Autoriteit Financiële Markten, t.a.v. de afdeling Melden en Registreren, Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam. Als u nog vragen heeft over de manier van deponeren, kunt u een e-mail sturen aan [meld-en.registreren@afm.nl](mailto:meld-en.registreren@afm.nl).

N.B. Het kan voorkomen dat een onderneming de (half)jaarlijkse financiële verslaggeving of een tussentijdse verklaring aanmerkt als koersgevoelige informatie. In dat geval dient de informatie twee keer bij de AFM gedeponereerd te worden. Namelijk bij de AFM extranet Portal (<https://www.afmextranet.nl>) voor het deponeren van kgi-persberichten, en bij het Loket AFM (of met het 'Formulier hardcopy deponeren periodieke informatie') in verband met het deponeren van de (half)jaarlijkse financiële verslaggeving of een tussentijdse verklaring (*red.*).

<sup>157</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 23 oktober 2009:

Vraag: Moeten (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen zijn voorzien van handtekeningen?

Antwoord: Voor het algemeen verkrijgbaar stellen en deponeren bij de AFM is het niet vereist dat deze documenten van een handtekening zijn voorzien. Voor zover een onderneming deze documenten voorziet van handtekeningen, worden deze handtekeningen zichtbaar in het openbare AFM-register. Omdat de AFM er niet voor kan instaan dat geen misbruik van deze handtekeningen wordt gemaakt, adviseert zij (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen te deponeren zonder handtekeningen (*red.*).

2. Een uitgevende instelling met zetel in Nederland die de jaarrekening niet binnen zes maanden na afloop van het boekjaar heeft vastgesteld, doet daarvan onverwijld mededeling aan de Autoriteit Financiële Markten.
3. De Autoriteit Financiële Markten zendt binnen drie dagen na de toezending, bedoeld in het eerste lid, of de mededeling, bedoeld in het tweede lid, de jaarrekening aan het handelsregister,<sup>159</sup> bedoeld in artikel 394, eerste of tweede lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Indien het een mededeling betreft als bedoeld in het tweede lid, wordt de opgemaakte jaarrekening, bedoeld in artikel 5:25c, aan het handelsregister toegestuurd onder vermelding van het feit dat deze niet is vastgesteld.
4. Gelijktijdig met de jaarrekening zendt de uitgevende instelling aan de Autoriteit Financiële Markten het bestuursverslag, bedoeld in artikel 391 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, en de gegevens die op grond van artikel 392 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aan de jaarrekening en het bestuursverslag worden toegevoegd.
5. Gelijktijdig met de jaarrekening zendt de Autoriteit Financiële Markten het be-

<sup>158</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 23 oktober 2009:

Vraag: Wanneer moeten (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen worden gedeponereerd?

Antwoord: Het deponeren van (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen bij de AFM moet gelijktijdig plaatsvinden met het algemeen verkrijgbaar stellen (publiceren) van die informatie (*red.*).

<sup>159</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 23 oktober 2009:

Vraag: Hoe moet de vastgestelde jaarrekening in het Handelsregister gedeponereerd worden (artikel 5:25o Wft)? Is het openbaar maken van de vastgestelde verslaggeving in het Handelsregister nog nodig als de algemeen verkrijgbaar gestelde verslaggeving al bij de AFM is gedeponereerd?

Antwoord: Een Nederlandse rechtspersoon moet de vastgestelde jaarrekening (en daaraan toe te voegen jaarverslag en overige gegevens) ook in het Handelsregister openbaar maken. Als deze rechtspersoon effecten heeft toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in de EER, dan moet zij deze documenten binnen vijf dagen na vaststelling deponeren bij de AFM.

Deponeren doet u door de documenten per email te sturen aan [annual.report@afm.nl](mailto:annual.report@afm.nl) onder vermelding van de naam van de rechtspersoon en de datum van vaststelling. De AFM stuurt deze dan binnen drie dagen door naar de Kamer van Koophandel. Als een Nederlandse rechtspersoon haar effecten heeft genoteerd op een beurs buiten de EER of op een niet-gereglementeerde markt, dan moeten deze documenten rechtstreeks bij de Kamer van Koophandel worden aangeleverd. Deponering van de algemeen verkrijgbaar gestelde verslaggeving in Loket AFM of met het 'Formulier hardcopy' deponeren periodieke informatie' vervangt bovenstaande verplichting tot deponering van de vastgestelde verslaggeving niet (*red.*).

**stuursverslag en de overige gegevens, bedoeld in het vierde lid, aan het handelsregister.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel houdt verband met de verplichting voor de uitgevende instelling met zetel in Nederland om de jaarrekening zowel aan de AFM toe zenden als bij het handelsregister te deponeren. In het eerste lid is geregeld dat de vastgestelde jaarrekening binnen vijf dagen na vaststelling aan de AFM moet worden toegezonden. Toezending van de vastgestelde jaarrekening aan de AFM is niet nieuw. Op grond van de bestaande artikelen 5:24 van de Wft en 5a van de Wet toezicht effectenverkeer 1995<sup>160</sup> dient de vastgestelde jaarrekening thans aan de AFM te worden toegezonden.

Wel nieuw is dat de toegezonden vastgestelde jaarrekening op grond van het derde lid door de AFM zal worden doorgezonden aan het handelsregister, waardoor met de toezending van de vastgestelde jaarrekening aan de AFM tevens kan worden voldaan aan de verplichting tot deponering van de vastgestelde jaarrekening bij het handelsregister op grond van artikel 2:394, eerste lid, BW. Het laatste volgt uit (het in Artikel III van dit wetsvoorstel) nieuw voorgestelde achtste lid, onderdeel a, voor artikel

2:394 BW. Daarmee wordt voorkomen – zoals in het algemeen deel van de toelichting reeds werd opgemerkt – dat de vastgestelde jaarrekening door de uitgevende instelling zowel bij de AFM als bij het handelsregister gedeponerd moet worden. De verplichte toezending aan de AFM van de vastgestelde jaarrekening kent overigens nog een reden. Op de vastgestelde jaarrekening van de uitgevende instellingen houdt de AFM immers toezicht uit hoofde van de Wftv. Het is voor dat toezicht doelmatig als de AFM direct na vaststelling over de betrokken stukken kan beschikken.

Het tweede lid heeft betrekking op de deponering van de niet-vastgestelde jaarrekening bij het handelsregister. Op grond van het derde lid van artikel 5:25o, dient een opgemaakte jaarrekening op het moment dat deze algemeen verkrijgbaar wordt gesteld, hetgeen op grond van artikel 5:25c binnen vier maanden na afloop van het boekjaar moet geschieden, tevens aan de AFM te worden gezonden. De jaarrekening hoeft op het moment van algemeenverkoopbaarstelling nog niet te zijn vastgesteld door de AvA in de zin van artikel 2:101, derde lid, BW. Voor vaststelling van de jaarrekening van een uitgevende instelling met zetel in Nederland waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt, kent de Nederlandse wet immers geen maximumtermijn. Wel geldt op grond van artikel 2:394, tweede lid, BW de verplichting om de jaarrekening openbaar te maken, door middel van deponering bij het handelsregister, wanneer de wettelijke termijn voor het opmaken voor de jaarrekening twee maanden is verstreken. Indien een uitgevende instelling met zetel in Nederland niet binnen (vier plus twee) zes maanden na afloop van het boekjaar de jaarrekening heeft vastgesteld, doet de uitgevende instelling hiervan mededeling aan de AFM. De AFM zendt dan binnen drie

<sup>160</sup> Dit artikel is op grond van artikel 178 van de Invoerings- en aanpassingswet Wft in stand gehouden en zal op grond van artikel IV van dit wetsvoorstel vervallen.

dagen de algemeen verkrijgbaar gestelde jaarrekening aan het handelsregister. Ingevolge het voorgestelde achtste lid, onderdeel b, van artikel 2:394 BW voldoet de uitgevende instelling met de mededeling aan de AFM aan de op grond van het tweede lid van dat artikel geldende verplichting tot deponering. Het doorzenden op grond van het derde lid van de vastgestelde of de opgemaakte, niet-vastgestelde jaarrekening door de AFM aan het handelsregister brengt uiteraard niet mee dat de AFM ook de verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling voor openbaarmaking van de jaarrekening op grond van artikel 2:394, eerste of tweede lid, BW geheel of gedeeltelijk overneemt. De uitgevende instelling blijft zelf volledig verantwoordelijk voor openbaarmaking, en kan aan die verantwoordelijkheid uitvoering geven door te voldoen aan het eerste respectievelijk tweede lid van onderhavig artikel. Ingeval de uitgevende instelling het eerste of tweede lid niet naleeft, kan de AFM de jaarrekening uiteraard niet doorzenden op grond van het derde lid. Dit heeft als gevolg dat het achtste lid van artikel 2:394 BW buiten toepassing blijft waardoor de uitgevende instelling – langs de weg van artikel 5:25o – niet heeft voldaan aan artikel 2:394, eerste of tweede lid, BW. In onder meer artikel 1, onder 4°, van de Wet op de economische delicten en de artikelen 2:138 BW en 2:150 BW worden (sanctionele) gevolgen verbonden aan niet naleving van artikel 2:394 BW.

*Kamerstuk 31.093, nr 7*

*De leden van de PvdA-fractie en van de VVD-fractie vroegen zich af wat de reden is dat de doorzendverplichting van de AFM naar het Handelsregister geen betrekking heeft op het jaarverslag en eventuele verdere gegevens, waardoor de beoogde lastenverlichting door het opheffen van de dubbele deponeringsplicht minder is dan verwacht mocht worden.*

Terecht wezen de leden van de PvdA-en de VVD-fractie op een ommissie in de doorzendregeling. Doel van de bepaling in 5:25o is te voorkomen dat de uitgevende instelling met zetel in Nederland de jaarrekening zowel aan de AFM moet toezenden als bij het handelsregister moet deponeren. Daarom is bepaald dat de toegezonden vastgestelde jaarrekening op grond van artikel 5:25o, derde lid, door de AFM zal worden doorgezonden aan het handelsregister, waardoor met de toezending van de vastgestelde jaarrekening aan de AFM tevens kan worden voldaan aan de verplichting tot deponering van de vastgestelde jaarrekening bij het handelsregister op grond van artikel 2:394, eerste lid, BW. Het is echter niet de bedoeling dat deze doorzendverplichting alleen geldt voor de jaarrekening maar tevens voor het jaarverslag en de toe te voegen gegevens in de zin van artikel 392 van boek 2 van het BW. Bij nota van wijziging is dit aangepast.

*Kamerstuk 31.093, nr 8*

In het tweede lid van artikel 5:25o is het woord «onverwijld» toegevoegd. Daarmee wordt aangesloten bij het tweede lid van artikel 2:394 BW waarin is geregeld dat indien niet binnen twee maanden na afloop van de periode waarin de jaarrekening dient te zijn opgemaakt vaststelling van de jaarrekening heeft plaatsgevonden de opgemaakte jaarrekening «onverwijld» openbaar wordt gemaakt.

Na onverwijld mededeling van de uitgevende instelling op

grond van artikel 5:25o, tweede lid, zendt de AFM op grond van het derde lid de opgemaakte jaarrekening, waarover zij op grond van artikel 5:25m, derde lid, beschikt aan het handelsregister.

Aangezien het niet de bedoeling is geweest dat de doorzendverplichting van het derde lid alleen zou gelden voor de jaarrekening zijn er voorts een nieuw vierde en vijfde lid toegevoegd. Hierdoor worden tevens het jaarverslag en de overige gegevens, voor zover zij aan te merken zijn als gereglementeerde informatie in de zin van de Wft, door de uitgevende instelling aan de AFM gezonden. De AFM dient deze stukken op haar beurt weer door te zenden aan het handelsregister.

*Kamerstuk 34.176, nr. 7*

De Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening wijzigt het woord 'jaarverslag' in 'bestuursverslag' (*red.*).

### § 5.1a.2.4 Taal van de informatie

#### Artikel 5:25p

1. Een uitgevende instelling stelt de gereglementeerde informatie met betrekking tot effecten die uitsluitend tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt zijn toegelaten, algemeen verkrijgbaar in de Nederlandse of Engelse taal.
2. Een uitgevende instelling stelt de gereglementeerde informatie met betrekking tot effecten die zowel zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt als tot de handel op een gereglementeerde markt in een andere lidstaat, algemeen verkrijgbaar:
  - a. in de Nederlandse of Engelse taal; en
  - b. in een taal die door de toezichhoudende instantie van die andere lidstaat wordt aanvaard of een taal die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is.
3. Een uitgevende instelling stelt de gereglementeerde informatie met betrekking tot effecten die niet in Nederland maar in een andere lidstaat zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, algemeen verkrijgbaar:
  - a. in een taal die door de toezichhoudende instantie van die lidstaat wordt aanvaard; of
  - b. in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is.
4. De artikelen 362, zevende lid, 391, eerste lid, 394, eerste en vierde lid, 403, eerste lid, onderdelen d en e, en 408, eerste lid, onderdeel d, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek zijn met betrekking tot de in die artikelen geregelde taalkeuze niet van toepassing op gereglementeerde informatie,

gesteld in een taal als bedoeld in het eerste, tweede of derde lid.

5. Een uitgevende instelling stelt de gereglementeerde informatie met betrekking tot effecten met een nominale waarde per eenheid van ten minste € 100 000 of, indien het effecten in een andere munteenheid dan de euro betreft, met een nominale waarde per eenheid die op de datum van uitgifte omgerekend ten minste gelijk is aan € 100 000, die tot de handel op een in Nederland of in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereglementeerde markt zijn toegelaten, in afwijking van het tweede lid, algemeen verkrijgbaar:
  - a. in een taal die door de toezichhoudende instantie van die lidstaat wordt aanvaard; of
  - b. in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is.
6. Een uitgevende instelling stelt de gereglementeerde informatie met betrekking tot effecten met een nominale waarde per eenheid van ten minste € 50 000 of, indien het effecten in een andere munteenheid dan de euro betreft, met een nominale waarde per eenheid die op datum van uitgifte omgerekend ten minste gelijk is aan € 50 000, die al voor 31 december 2010 tot de handel op een in Nederland of in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereglementeerde markt zijn toegelaten, in afwijking van het tweede lid, zulks voor de looptijd van deze obligaties, algemeen verkrijgbaar:
  - a. in een taal die door de toezichhoudende instantie van die lidstaat wordt aanvaard; of
  - b. in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is.
7. Indien de effecten, bedoeld in het eerste tot en met het vierde lid,<sup>161</sup> zonder toestemming van de uitgevende instelling tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, rusten de verplichtingen, bedoeld in het eerste tot en met vierde lid,<sup>162</sup> op de persoon die om de toelating heeft verzocht.

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel geeft voorschriften voor de taal

<sup>161</sup> Nu art I, onderdeel III van de Wijzigingswet financiële markten 2015 (Stb. 2014, nr. 472) een nieuw vierde lid heeft tussengevoegd, moet de verwijzing naar het eerste t/m vierde lid in lid 7 (nieuw) worden aangepast. Waarschijnlijk moet dit zijn "eerste tot en met derde lid en vijfde lid" (*red.*).

<sup>162</sup> Nu art I, onderdeel III van de Wijzigingswet financiële markten 2015 (Stb. 2014, nr. 472) een nieuw vierde lid heeft tussengevoegd, moet de verwijzing naar het eerste t/m vierde lid in lid 7 (nieuw) worden aangepast. Waarschijnlijk moet dit zijn "eerste tot en met derde lid en vijfde lid" (*red.*).

waarin de gereglementeerde informatie dient te worden opgesteld. Het artikel geldt ter implementatie van artikel 20 van de richtlijn transparantie. Het eerste lid regelt dat een uitgevende instelling waarvan Nederland lidstaat van herkomst is (in de zin van artikel 5:25j van de Wft) en waarvan uitsluitend effecten tot een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt zijn toegelaten haar gereglementeerde informatie in het Nederlands of het Engels algemeen verkrijgbaar dient te stellen.

Zijn de effecten daarnaast ook tot een gereglementeerde markt in een andere lidstaat toegelaten, dan dient de uitgevende instelling de gereglementeerde informatie naar keuze tevens op te stellen in een taal die door de bevoegde autoriteit van de desbetreffende andere lidstaat wordt aanvaard of in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is. Dit volgt uit het tweede lid. Het derde lid bepaalt dat uitgevende instellingen, bedoeld in het tweede en derde lid, met zetel in Nederland in beginsel haar gereglementeerde informatie in het Nederlands algemeen verkrijgbaar dient te stellen. Van Nederlandse vennootschappen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende markt mag namelijk verwacht worden dat de informatie voor beleggers in beginsel in het Nederlands is opgesteld, mede omdat de vennootschap normaal gesproken een niet te verwaarlozen aantal Nederlandstalige aandeelhouders of anderszins stemgerechtigden zal hebben. De gereglementeerde informatie kan in dat geval alleen dan in het Engels algemeen verkrijgbaar worden gesteld wanneer de AvA daarmee heeft ingestemd. Daarmee wordt aangesloten bij lid 7 van artikel 2:362 BW, dat een regeling geeft voor de taal waarin de jaarrekening dient te worden opgesteld. In het vierde lid is het taalregime voor gereglementeerde informatie geregeld voor de situatie dat een uitgevende instelling Nederland als lidstaat van herkomst heeft, maar enkel in een andere lidstaat effecten van de uitgevende instelling zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. In dat geval wordt de gereglementeerde informatie opgesteld in een taal die door de bevoegde autoriteit in die andere lidstaat wordt aanvaard (onderdeel a) of in een taal die in internationale financiële kringen gebruikelijk is (onderdeel b).

In het vijfde lid is een specifieke regeling opgenomen met betrekking tot de uitgevende instelling met Nederland als lidstaat van herkomst waarvan effecten met een nominale waarde per eenheid van € 50 000 of meer zijn toegelaten tot een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt en/of in een andere lidstaat.

Uit het zesde lid volgt dat indien de effecten zonder toestemming van de uitgevende instelling zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt de verplichtingen uit de voorgaande leden op de persoon rusten die om toelating heeft verzocht. De vereisten in dit artikel ten aanzien van de taal waarin de gereglementeerde informatie algemeen verkrijgbaar wordt gesteld, laat onverlet de vrijheid voor organen van een uitgevende instelling om voor «intern gebruik» een andere taal te hanteren, zolang de aan het publiek verkrijgbaar te stellen gereglementeerde informatie maar voldoet aan de taalregeling van dit artikel.

*Kamerstuk 31.093, nr 9*

Bij nota van wijziging is in artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel

a, het begrip algemene vergadering van aandeelhouders vervangen door algemene vergadering vanwege consistentie met de gehanteerde terminologie in het Burgerlijk Wetboek. Dit wordt nu ook gewijzigd in het voorgestelde artikel 5:25k, vierde lid, onderdeel c.

*Kamerstuk 31.093, nr 21*

Met de voorgestelde wijziging in artikel 5:25p, derde lid, wordt beoogd tegemoet te komen aan de wens van de Tweede Kamer, zoals verwoord in het amendement van mevrouw Blanksma-van den Heuvel<sup>1</sup>, om dit artikel meer in lijn te brengen met artikel 20 van de richtlijn transparantie.

In het nieuw voorgestelde derde lid is geregeld dat wanneer een uitgevende instelling met statutaire zetel in Nederland ervoor heeft gekozen gereglementeerde informatie in het Engels of een andere taal algemeen verkrijgbaar te stellen, de uitgevende instelling de informatie alleen dan tevens in het Nederlands hoeft opstellen indien de algemene vergadering daartoe heeft besloten. Ten aanzien van de jaarrekening en het jaarverslag geldt voor uitgevende instellingen met zetel in Nederland op grond van het bestaande artikel 362, zevende lid, en 391, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek overigens al het vereiste dat de jaarrekening en het jaarverslag in de Nederlandse taal dient te worden opgesteld, tenzij de algemene vergadering tot het gebruik van een andere taal heeft besloten.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Met deze wijziging wordt invulling gegeven aan implementatie van artikel 20, zesde lid, van de herziene richtlijn transparantie. De drempel van € 50 000 wordt verhoogd naar € 100 000 en voor obligaties met een nominale waarde van € 50 000 die al voor 31 december 2010 tot de handel op een gereglementeerde markt waren toegelaten, wordt een overgangsbepaling vastgesteld.

*Kamerstuk 33.918, nr. 3*

Op grond van titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW) kunnen rechtspersonen de jaarrekening en het jaarverslag opstellen en deponeren in de Nederlandse, Engelse, Franse of Duitse taal. Voor uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is, bepaalt artikel 5:25p Wft in welke taal gereglementeerde informatie opgesteld moet worden. Aangezien de jaarrekening en het jaarverslag op grond van artikel 1:1 juncto 5:25c, tweede lid Wft onder de definitie van gereglementeerde informatie vallen, kan er voor Nederlandse beursvennootschappen derhalve onduidelijkheid ontstaan over de vraag in welke taal de jaarrekening en het jaarverslag opgesteld moeten worden; de opties die het BW biedt komen niet noodzakelijkerwijs overeen met de door de artikel 5:25p Wft voorgeschreven taal. Om onduidelijkheid over deze kwestie te voorkomen, bepaalt het nieuwe vierde lid van artikel 5:25p Wft dat de taalopties uit titel 9 van Boek 2 van het BW niet van toepassing zijn op gereglementeerde informatie die is opgesteld in een taal overeenkomstig het eerste, tweede of derde lid van artikel 5:25p Wft.

**Afdeling 5.1a.3 Algemeenverkrijgbaar-**

### *stelling informatie bij andere lidstaat van herkomst*

#### **Artikel 5:25q**

**Een uitgevende instelling met een andere lidstaat van herkomst waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt en niet op een in een andere lidstaat gelegen of functionerende markt, stelt de gereguleerde informatie met betrekking tot die effecten die zij naar het recht van die lidstaat algemeen verkrijgbaar moet stellen, tevens algemeen verkrijgbaar op de wijze zoals is bepaald bij of krachtens de artikelen 5:25m en 5:25w.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Deze voorgestelde bepaling geldt ter implementatie van artikel 21, derde lid, van de richtlijn transparantie. Deze bepaling is het equivalent van artikel 5:25m voor uitgevende instellingen die een andere lidstaat van herkomst hebben. Om die reden is dit artikel niet in afdeling 5.1a.2 maar in een aparte afdeling opgenomen. Geregeld is dat een uitgevende instelling met een andere lidstaat van herkomst waarvan uitsluitend effecten zijn toegelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt overeenkomstig het ingevolge artikel 5:25m bepaalde, gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar dient te stellen.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

Met deze voorgestelde wijziging wordt de in artikel 5:25q gehanteerde terminologie in lijn gebracht met de elders in de wet gehanteerde terminologie van «gelegen of functionerende gereguleerde markt». Hiermee wordt geen inhoudelijke wijziging beoogd.

### *Afdeling 5.1a.4 Toezicht op de naleving, vrijstellingen, ontheffingen en nadere regels*

#### **Artikel 5:25r**

- 1. Indien de Autoriteit Financiële Markten op grond van artikel 5:16 van de Algemene wet bestuursrecht inlichtingen van een accountant vordert met betrekking tot door hem uitgevoerde controles als bedoeld in dit hoofdstuk, vormt de verstrekking van deze inlichtingen geen inbreuk op diens wettelijke of contractuele geheimhoudingsplicht.**
- 2. De medewerking van een accountant aan een vordering als bedoeld in de vorige volzin leidt voor hem niet tot aansprakelijkheid.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel geldt ter implementatie van artikel 24, zesde lid, van de richtlijn transparantie. Accountants waarvan inlichtingen worden gevorderd met betrekking tot

door hen uitgevoerde controles als bedoeld in dit hoofdstuk kunnen niet op met een beroep op de geheimhoudingsplicht geheimhoudingsplicht de verstrekking van inlichtingen weigeren. Verstrekking van de inlichtingen levert geen aansprakelijkheid op. Artikel 5:20, tweede lid, van de Algemene wet bestuursrecht blijft als gevolg van dit artikel buiten toepassing.

#### **Artikel 5:25s**

- 1. Artikel 1:75, eerste lid, is van overeenkomstige toepassing ten aanzien van een uitgevende instelling of persoon die zonder toestemming van een uitgevende instelling om toelating van effecten van die uitgevende instelling tot de handel op een gereguleerde markt heeft verzocht, indien die uitgevende instelling of persoon niet voldoet aan het bepaalde bij of krachtens de artikelen 5:25c, eerste lid, 5:25d, eerste of derde lid, 5:25e, 5:25h, 5:25m, eerste, vijfde of zevende lid, 5:25p, 5:25q, 5:25v, derde lid, of 5:25w.**
- 2. Een op grond van artikel 1:75, eerste lid, gegeven aanwijzing ten aanzien van een uitgevende instelling of persoon als bedoeld in het eerste lid, strekt niet tot aantasting van overeenkomsten tussen de uitgevende instelling of persoon waaraan zij is gegeven en derden.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Het Algemeen deel van de Wft voorziet niet in de mogelijkheid om aan een uitgevende instelling een aanwijzing te geven. De aanwijzingsbevoegdheid in het Algemeen deel geldt immers slechts ten aanzien van financiële ondernemingen en een uitgevende instelling is geen financiële onderneming in de zin van artikel 1:1. In het voorgestelde artikel wordt daarom een bevoegdheid aan de AFM toegekend om een aanwijzing te geven, indien door de AFM wordt vastgesteld dat een uitgevende instelling of een persoon die zonder toestemming van de uitgevende instelling om toelating van effecten heeft verzocht een bepaling als bedoeld in dit artikel niet heeft nageleefd. Het tweede lid komt overeen met het derde lid van artikel 1:75 en het tweede lid van artikel 5:25.

*Kamerstuk 31.468, nr. 8*

De verwijzingen in artikel 5:25s van de Wft naar artikel 5:25m van de Wft waren niet juist. Dit is hersteld. In het geval de transparantiewet eerder in werking treedt dan deze wet wordt het voorgaande bewerkstelligd met de in dit onderdeel voorgestelde wijziging van artikel 5:25s, eerste lid.

*Kamerstuk 33.023 nr 3*

Doordat artikel 10 van de richtlijn prospectus is komen te vervallen, komt ook artikel 5:25f Wft te vervallen hetgeen tevens leidt tot het schrappen van de verwijzing naar dit artikel in artikel 5:25s, eerste lid.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In dit onderdeel wordt de verwijzing in artikel 5:25s, eerste lid, naar artikel 5:25n van de wet geschrapt. Voor een nade-

re toelichting wordt verwezen naar paragraaf 2d van het algemeen deel van de toelichting en de artikelsgewijze toelichting bij de voorgestelde wijziging van artikel 5:25n.

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Dit betreft een technische wijziging als gevolg van de vernummering van artikel 5:25m. Zie ook de artikelsgewijze toelichting bij onderdeel Q.

#### **Artikel 5:25t**

**Gegevens die de Autoriteit Financiële Markten heeft ontvangen van een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat worden alleen openbaar gemaakt met de uitdrukkelijke toestemming van die toezichthoudende instantie en worden uitsluitend gebruikt voor doeleinden waarmee deze instantie heeft ingestemd.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel strekt tot uitvoering van artikel 25, vierde lid, van de richtlijn transparantie. De gegevens die de AFM heeft ontvangen van een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat mogen slechts met instemming van die toezichthoudende instantie en alleen voor de doeleinden waarvoor de gegevens zijn verstrekt openbaar worden gemaakt.

#### **Artikel 5:25u**

**Bij ministeriële regeling kan vrijstelling worden verleend van de artikelen 5:25c en 5:25d aan uitgevende instellingen waarvan bepaalde klassen van obligaties zijn toegelaten tot een in Nederland gelegen of functionerende gereguleerde markt ter uitvoering van de artikelen 8, tweede en derde lid, en 30, derde en vierde lid, van de richtlijn transparantie.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel biedt de grondslag om bij ministeriële regeling vrijstelling te verlenen van de artikelen 5:25c en 5:25d. Artikel 8, tweede en derde lid, van de richtlijn transparantie geeft lidstaten van herkomst de mogelijkheid om vrijstelling te verlenen van artikel 5 van de richtlijn transparantie, waarin de verplichting tot opstellen en algemeen verkrijgbaar stellen van halfjaarlijkse financiële informatie is geregeld, aan uitgevende instellingen die een bepaalde klasse van obligaties uitgeven. Bovendien kan op basis van dit artikel uitvoering worden gegeven aan de overgangsmaatregel ter uitvoering van artikel 30, derde en vierde lid, van de richtlijn transparantie.

#### **Artikel 5:25v<sup>163</sup>**

**1. Uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is kunnen hun op grond van artikel 5:25c, eerste lid, algemeen verkrijgbaar te stellen jaarlijkse financiële verslaggeving en hun op grond**

**van artikel 5:25d, eerste lid, algemeen verkrijgbaar te stellen halfjaarlijkse financiële verslaggeving opmaken overeenkomstig de in die staat geldende wettelijke voorschriften, indien die voorschriften voldoen aan de vereisten, gesteld in een op grond van artikel 23, vierde of zevende lid, van de richtlijn transparantie genomen bindend besluit van de Europese Commissie. De overige leden van artikel 5:25c of 5:25d blijven buiten toepassing.**

**2. Bij ministeriële regeling kan vrijstelling worden verleend van artikel 5:25e, 5:25h, 5:25k, 5:25l, 5:34, 5:35, 5:38, eerste lid, of 5:47, aanhef en onderdeel b, aan uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is:**

**a. indien het recht in die staat tenminste aan die bepalingen gelijkwaardige verplichtingen bevat en op de naleving daarvan toezicht wordt uitgeoefend dat in voldoende mate waarborgen biedt ter bescherming van de belangen die bedoelde bepalingen beogen te beschermen, of**

**b. ter uitvoering van een op grond van artikel 23 van de richtlijn transparantie genomen bindend besluit van de Europese Commissie.**

**3. Een uitgevende instelling als bedoeld in het tweede lid stelt de informatie die zij naar het recht van de staat van haar zetel openbaar moet maken tevens algemeen verkrijgbaar overeenkomstig het bepaalde ingevolge het bepaalde bij of krachtens de artikelen 5:25m, 5:25p en 5:25w en zendt deze gereguleerde informatie gelijktijdig met de algemeenverkrijgbaarstelling aan de instantie, bedoeld in artikel 5:25m, vijfde<sup>164</sup> lid, alsmede, indien deze niet als zodanig is aangewezen, aan de Autoriteit Financiële Markten.**

*Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel geldt ter implementatie van artikel 23, eerste lid, van de richtlijn transparantie.

Het eerste lid bevat een bevoegdheid voor de minister om een staat die geen lidstaat is aan te wijzen, indien in de betrokken staat de wetgeving en het toezicht, met betrekking tot de informatieverstrekking door uitgevende instellingen aan (potentiële) beleggers, van een ten minste gelijkwaardig beschermingsniveau zijn. De uitgevende instellingen waarvan Nederland lidstaat van herkomst is in de zin van artikel 5:25j en die hun statutaire zetel hebben in een aangewezen staat hoeven geen toepassing te geven aan een groot deel van de in de Wft neergelegde verplichtingen die gelden ter

<sup>163</sup> Zie art. 8-12, Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen (*red.*).

<sup>164</sup> Art. I, onderdeel S van de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmissbruik (Stb. 2016, nr. 297) poogt hiervan te maken het "derde lid", maar slaagt daar niet in, omdat in art. 5:25v, lid 3 niet staat "vierde lid" maar "vijfde lid" (*red.*).

implementatie van de richtlijn transparantie. Het betreft onder meer de verplichting om (half)jaarlijkse financiële verslagen op te stellen en algemeen verkrijgbaar te stellen conform de in dit wetsvoorstel opgenomen bepalingen. De redactie van het eerste lid is mede ontleend aan artikel 2:66 van de Wft.

Een uitgevende instelling in een aangewezen staat dient informatie die het ten behoeve van beleggers krachtens de wetgeving van de staat die geen lidstaat is bekend moet maken, en die al dan niet vergelijkbaar is met gereguleerde informatie, tevens op de wijze als bedoeld in dit wetsvoorstel algemeen verkrijgbaar te stellen. Dit vereiste strekt ertoe de te openbaren informatie ook voor beleggers die werkzaam of woonachtig zijn in de Europese Unie op adequate wijze toegankelijk te maken. Het tweede lid dient ter implementatie van artikel 23, eerste lid, tweede alinea, en derde lid van de richtlijn transparantie. Krachtens artikel 5:25w kunnen bij algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot de aanwijzing van staten die geen lidstaat zijn ter uitvoering van een besluit van de Europese Commissie op grond van artikel 23, vierde, vijfde en zevende lid. Deze nadere regels zullen onder meer betrekking kunnen hebben op gelijkwaardigheid van de informatievereisten.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 8*

Eind 2007 heeft de Europese Commissie een verordening gepubliceerd waarin kort weergegeven, vereisten zijn gesteld aan de gelijkwaardigheid van verslaggevingsstandaarden van derde landen.<sup>165</sup> Deze verordening heeft er samen met de in 2006 door de Europese Commissie vastgestelde beschikking<sup>166</sup> toe geleid dat artikel 5:25v geheel en artikel 1 Wtffv gedeeltelijk is gewijzigd. Daarnaast is een nieuw artikel 1a Wtffv opgenomen. In artikel 5:25v, eerste lid, zijn, kort weergegeven, die gevallen geregeld waarin een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is en waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland haar algemeen verkrijgbaar te stellen (geconsolideerde) financiële verslaggeving mag opstellen overeenkomstig de standaarden van de staat waar zij haar zetel heeft indien die standaarden op grond van een uitvoeringsmaatregel als bedoeld in artikel 27 van de richtlijn transparantie van de Europese Commissie als «gelijkwaardig» worden aangemerkt. Een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:25v valt in beginsel onder het toezicht dat de AFM uitoefent op de juiste toepassing van verslaggevingsvoorschriften op grond van artikel 1 Wtffv. Om echter situaties van «dubbel» toezicht te voorkomen kan de Minister van Financiën op grond van het nieuwe artikel 1a, tweede lid, Wtffv een staat aanwijzen die geen lidstaat is indien het toezicht op de naleving van de verslaggevingsstandaarden in de desbetreffende staat adequaat is (d.w.z. waarborgen biedt ter bescherming van de belangen die de Wtffv beoogt te beschermen). Dit heeft als consequentie dat op uit-

gevende instellingen uit dergelijke aangewezen staten die Nederland als lidstaat van herkomst hebben de Wtffv niet van toepassing is.

Dit onderdeel bevat een nieuw geformuleerd artikel 5:25v. Het eerste lid biedt uitgevende instellingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is de mogelijkheid om de algemeen verkrijgbaar te stellen (half)jaarlijkse financiële verslaggeving op te maken conform eigen nationale verslaggevingsstandaarden, indien die standaarden op grond van een uitvoeringsmaatregel als bedoeld in artikel 27 van de richtlijn transparantie van de Europese Commissie als «gelijkwaardig» worden aangemerkt. De Europese Commissie heeft inmiddels twee van dergelijke uitvoeringsmaatregelen vastgesteld.

Het betreft ten eerste de beschikking nr. 2006/891/EG<sup>167</sup> waarin de Europese Commissie lidstaten de mogelijkheid biedt om uitgevende instellingen uit staten die geen lidstaat zijn toe te staan om met betrekking boekjaren die voor 1 januari 2009 zijn aangevangen, de financiële verslaggeving overeenkomstig de standaarden van het derde land op te stellen, in plaats van overeenkomstig de richtlijn transparantie.

Ten tweede betreft het verordening nr. 1569/2007<sup>168</sup> waarin, kort weergegeven, vereisten zijn gesteld aan de gelijkwaardigheid van verslaggevingsstandaarden van derde landen en waarin de bevoegdheid voor de Europese Commissie is opgenomen om besluiten daaromtrent te nemen. Deze besluiten dienen ingevolge artikel 3, tweede alinea, van de verordening nr. 1569/2007 door de Europese Commissie openbaar te worden gemaakt. Voorts is in deze verordening opgenomen dat de Europese Commissie toestemming kan geven verslaggevingsstandaarden van derde landen onder bepaalde voorwaarden en gedurende een overgangperiode (van 1 januari 2009 tot en met 31 december 2011) te blijven hanteren voor zover deze standaarden worden afgestemd op IFRS.

Indien een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is haar (half)jaarlijkse verslaggeving op grond van artikel 5:25v, eerste lid, opstelt overeenkomstig de eigen nationale standaarden, ontslaat dat deze instelling niet van de verplichting om op grond van artikel 5:25c, eerste lid, of 5:25d, eerste lid, de (half)jaarlijkse verslaggeving tijdig openbaar te maken. De doelstelling van de richtlijn transparantie, zoals geformuleerd in overweging 1 van de richtlijn, om door openbaarmaking van accurate, alomvattende en tijdige informatie over effectenuitgevende instellingen een duurzaam vertrouwen van beleggers te wekken strekt zich immers ook uit tot uitgevende instellingen uit derde landen, ongeacht overeenkomstig welke verslaggevingsstandaarden zijn hun (half)jaarlijkse financiële verslaggeving mogen opstellen. Op grond van financiële verslaggeving die is opgesteld overeenkomstig de nationale standaarden van een derde land, dienen beleggers tot eenzelfde oordeel omtrent

<sup>165</sup> Verordening(EG) nr. 1569/2007, PbEU 340.

<sup>166</sup> Beschikking nr. 2006/891/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 4 december 2006 betreffende het gebruik door effectenuitgevende instellingen uit derde landen van overeenkomstig internationaal aanvaarde standaarden voor jaarrekeningen opgestelde informatie (PbEU L 343).

<sup>167</sup> Beschikking nr. 2006/891/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 4 december 2006 betreffende het gebruik door effectenuitgevende instellingen uit derde landen van overeenkomstig internationaal aanvaarde standaarden voor jaarrekeningen opgestelde informatie (PbEU L 343).

<sup>168</sup> Verordening(EG) nr. 1569/2007 inz. gelijkwaardigheid van verslaggevingsstandaarden van derde landen, PbEU 340.

hun beleggingsbeslissingen te kunnen komen als wanneer de financiële verslaggeving op grond van IFRS zou zijn opgesteld, zoals onder meer valt af te leiden uit artikel 2 van verordening nr. 1569/2007. Betwijfeld kan worden of daar van nog gesproken kan worden als de financiële verslaggeving die is opgemaakt overeenkomstig verslaggevingstandaarden van een staat die geen lidstaat is, op een later tijdstip dan voorgeschreven op grond van artikel 5:25c, eerste lid, of 5:25d, eerste lid, openbaar zou worden gemaakt. In dit verband zij tevens verwezen naar overweging 18, laatste volzin, bij uitvoeringsrichtlijn 2007/14/EG waarin is vermeld dat geen uitzonderingen op de termijnen van richtlijn 2004/109/EG kunnen worden aanvaard.

Het tweede lid, strekt evenals het eerste lid, mede ter implementatie van artikel 23 van de richtlijn transparantie en bevat een bevoegdheid om bij ministeriële regeling vrijstelling te verlenen van diverse bepalingen. Vrijstelling kan worden verleend als de corresponderende wetgeving in de staat die geen lidstaat is van een ten minste gelijkwaardig beschermingsniveau is. Vrijstelling kan ook worden verleend, indien vrijstelling zou voortvloeien uit een (toekomstig) op grond van artikel 23, vierde of zevende lid, gebaseerd bindend besluit van de Europese Commissie. Uit de eerdergenoemde beschikking nr. 2006/891/EG en verordening nr. 1569/2007 vloeit overigens niet reeds een vrijstelling in de zin van het tweede lid voort, aangezien die beschikking en verordening de in de (half)jaarlijkse financiële verslaggeving toe te passen verslaggevingstandaarden betreft en derhalve de in het eerste lid geregelde artikelen 5:25c en 5:25d als onderwerp hebben. Het derde lid komt overeen met het tweede lid van het oorspronkelijke artikel 5:25v. Om ervoor te zorgen dat de informatie ook wordt gedeponereerd bij de aangewezen instantie als bedoeld in 5:25m, vierde lid, is toegevoegd dat de uitgevende instelling de informatie aan deze instantie zendt.

#### *Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Met de voorgestelde wijzigingen wordt de Wft in overeenstemming gebracht met de terminologie na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon.

#### *Kamerstuk 34.232, nr. 3*

Het oude artikel 5:25v bood de mogelijkheid om artikel 5:25e, tweede lid bij ministeriële regeling buiten toepassing te verklaren voor uitgevende instellingen met zetel buiten de Europese Unie, en waarvan lidstaat van herkomst Nederland is. Met de wijziging van artikel 5:25e in het onderhavige wetsvoorstel komt het tweede lid te vervallen. De wijzigingsrichtlijn heeft geen verandering aangebracht in de mogelijkheid om voor deze categorie artikel 6 van de richtlijn uit te zonderen. Deze categorie uitgevende instellingen valt niet onder het bereik van de richtlijn jaarrekening, waardoor de richtlijn transparantie onverkort kan bepalen dat uitzondering mogelijk is. Hierin is met dit voorstel beoogd te voorzien. De richtlijn jaarrekening bevat voor de overige categorieën een mogelijkheid voor de Europese Commissie om uitvoeringshandelingen vast te stellen die ertoe leiden dat verslagleggingsvereisten van derde landen als gelijkwaardig aan de vereisten van het hoofdstuk over deze rapportageverplichting aangewezen kunnen worden. Ondernemingen uit dergelijke landen hoeven dan niet tevens aan de EU-

rapportageverplichting voldoen. Dit zal in de algemene maatregel van bestuur worden opgenomen, die over deze rapportageverplichting zal worden opgesteld.

De voorgestelde wijziging van het derde lid van artikel 5:25v strekt ertoe te expliciteren dat een uitgevende instelling met zetel buiten de Europese Unie en waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is, de informatie die zij naar het recht van de staat van haar zetel openbaar maakt eveneens algemeen verkrijgbaar stelt overeenkomstig de taalvoorschriften van artikel 5:25p alsmede artikel 5:25w van de wet. Dit is in lijn met artikel 23, eerste lid, tweede alinea, van de richtlijn transparantie. Voorts wordt een abusievelijke verwijzing in dit lid naar artikel 5:25m, vierde lid, van de wet hersteld (naar artikel 5:25m, vijfde lid).

#### *Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Dit betreft een technische wijziging als gevolg van de vernummering van artikel 5:25m. Zie ook de artikelsgewijze toelichting bij onderdeel Q.

#### **Artikel 5:25w<sup>169</sup>**

- 1. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot in dit hoofdstuk geregelde onderwerpen ter uitvoering van een bindend besluit van de Europese Commissie dat gebaseerd is op de richtlijn transparantie.**
- 2. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de inhoud en het deponeren van het verslag, bedoeld in artikel 5:25e, en de wijze van opslag van gereglementeerde informatie door de instantie, bedoeld in artikel 5:25m, vierde lid.**

#### *Kamerstuk 31.093, nr 3*

Dit voorgestelde artikel biedt een grondslag om regels te stellen over in dit hoofdstuk geregelde onderwerpen ter implementatie van een bindend besluit van de Europese Commissie dat ter uitvoering geldt van de richtlijn transparantie. Ook zal in de op grond van dit artikel op te stellen algemene maatregel van bestuur worden voorgeschreven op welke wijze de algemeenverkrijgbaarstelling van gereglementeerde informatie zal geschieden. Door de Europese Commissie is ter uitvoering van de richtlijn transparantie een richtlijn vastgesteld.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 7*

*De leden van de CDA-fractie vroegen zich af of dit artikel voldoende grondslag biedt om uitvoeringsmaatregelen van de Europese Commissie in de vorm van richtlijnen uit te voeren bij algemene maatregel van bestuur aangezien in de tekst slechts wordt gesproken van een bindend besluit.*

Onder het begrip «bindend besluit» vallen ook vastgestelde en in het officiële publicatieblad gepubliceerde richtlijnen. Europese richtlijnen hebben naar hun aard weliswaar geen rechtstreekse werking maar gelden wel als voor de lidstaten bindende besluiten.

<sup>169</sup> Zie art. 2, Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen (*red.*).



*Kamerstuk 31.093, nr 8*

Het nieuwe tweede lid biedt een grondslag om regels te stellen over de inrichting van het «Officially Appointed Mechanism» (OAM) dat belast is met de centrale opslag van de gereglementeerde informatie. De Europese Commissie heeft op 11 oktober 2007 een aanbeveling opgesteld<sup>170</sup> om de lidstaten aan te moedigen om zeker te stellen dat de nodige stappen worden ondernomen met het oog op de effectieve samenwerking tussen de aangewezen OAM's onderling. Aangezien elke lidstaat een eigen OAM heeft is het noodzakelijk om te bevorderen dat de gegevens van de verschillende OAM's met elkaar worden verbonden teneinde ervoor te zorgen dat beleggers op eenvoudige wijze kunnen beschikken over gereglementeerde informatie van uitgevende instellingen ongeacht in welke lidstaat zij zijn gevestigd. Hiertoe zou een elektronisch netwerk moeten worden opgericht (het «Central Storage Mechanism» (CSM)) dat de verschillende OAM's met elkaar verbindt. Het netwerk zou toegang moeten geven tot een lijst van alle beursgenoteerde uitgevende instellingen in de EU aan de hand waarvan de gebruiker wordt doorverbonden met de website van de OAM in het toepasselijke land. De data van de uitgevende instellingen blijven aldus opgeslagen op nationaal niveau zonder de noodzaak om een gemeenschappelijke infrastructuur op te zetten die alle gereglementeerde informatie dubbel opslaat met alle kosten van dien. CESR heeft aangekondigd dat zij het initiatief zal nemen bij het opzetten van een dergelijk gemeenschappelijk netwerk. De Aanbeveling bevat een aantal richtsnoeren waar bij oprichting van de OAM's rekening kan worden gehouden opdat zij in de toekomst effectief kunnen samenwerken in het nog te ontwikkelen CSM. Aan de hand van deze richtsnoeren zullen bij AMvB regels worden gesteld voor de opslag van de gereglementeerde informatie. Deze regels zullen onder meer betrekking hebben op samenwerking met andere instanties die belast zijn met de centrale opslag van gereglementeerde informatie, minimumkwaliteitsnormen, beveiliging, opslag van de gereglementeerde informatie, toegang tot de gereglementeerde informatie en tijdregistratie.

*Kamerstuk 32.036, nr. 3*

De voorgestelde wijzigingen betreffen het herstel van onjuiste verwijzingen.

*Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Met de voorgestelde wijzigingen wordt de Wft in overeenstemming gebracht met de terminologie na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In het tweede lid van artikel 5:25w wordt een grondslag opgenomen om regels te stellen over de inhoud van het verslag van betalingen aan overheden, bedoeld in het voorgestelde artikel 5:25e van de wet. Daarnaast kunnen er bij al-

<sup>170</sup> Aanbeveling van de Commissie van 11 oktober 2007 over het elektronische netwerk van officieel aangewezen mechanismen voor de centrale opslag van gereglementeerde informatie als bedoeld in Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad (PbEU L 267/16).

gemene maatregel van bestuur regels worden gesteld over het deponeren van het verslag bij de Kamer van Koophandel. Deze algemene maatregel van bestuur zal aansluiten bij het bepaalde in hoofdstuk 10 van de richtlijn jaarrekening. Het voordeel van het neerleggen van deze regels in een besluit is dat er snel op wijzigingen kan worden ingespeeld. Zo kunnen wijzigingen daarvan sneller worden doorgevoerd wanneer deze zijn opgenomen in een besluit dan in de wet.

Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat de in het eerste lid opgenomen grondslag om regels te stellen ter uitvoering van een bindend besluit van de Europese Commissie dat gebaseerd is op de richtlijn transparantie zal worden aangewend voor de door de Europese Commissie vast te stellen besluiten met betrekking tot het uniforme elektronische verslaggevingsformat (artikel 4, zevende lid, van de richtlijn transparantie).

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Dit betreft een technische wijziging als gevolg van de ver nummering van artikel 5:25m. Zie ook de artikelsgewijze toelichting bij onderdeel Q.

**Artikel 5:25x<sup>171</sup>**

**In dit hoofdstuk en de daarop berustende bepalingen wordt onder gereglementeerde markt mede verstaan een platform voor de veiling van emissierechten als bedoeld in hoofdstuk VII van Verordening (EU) nr. 1031/2010 van de Europese Commissie van 12 november 2010 inzake de tijdstippen, het beheer en andere aspecten van de veiling van broeikasgasemissierechten overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap (PbEU L 302).**

*Kamerstuk 32.871, nr. 3*

De Europese Unie en haar lidstaten zijn overeengekomen gezamenlijk aan hun verplichtingen uit hoofde van het Protocol van Kyoto betreffende de reductie van de antropogene Broeikasgasemissies te voldoen. Richtlijn 2003/87/EG draagt ertoe bij dat de Europese Unie en haar lidstaten door middel van een efficiënte Europese markt voor broeikasgasemissierechten doeltreffender en met een zo gering mogelijke teruggang van de economische ontwikkeling en de werkgelegenheid aan hun verplichtingen voldoen.<sup>172</sup> Voornoemde richtlijn is herzien teneinde de regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten van de Europese Unie te verbeteren en uit te breiden.<sup>173</sup> Eén van die verbeteringen

<sup>171</sup> Volgens Stb 2011, nr. 671 treedt deze bepaling niet in werking op 1 januari 2012, maar pas op 1 juli 2012 (*red.*).

<sup>172</sup> Richtlijn nr. 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 13 oktober 2003 tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap en tot wijziging van Richtlijn 96/61/EG van de Raad (overweging 5), (PbEU L 275).

<sup>173</sup> Richtlijn 2009/29/EG van het Europees Parlement en de Raad van 23 april 2009 tot wijziging van Richtlijn 2003/87/EG ten-

is dat veiling het basisbeginsel dient te vormen voor de toewijzing van emissierechten (de zogenoemde primaire markt). Bij voornoemde herziening is bepaald dat de Europese Commissie een verordening vaststelt over de tijdstippen, het beheer en andere aspecten van veilingen om te zorgen dat deze op een transparante, geharmoniseerde en niet-discriminerende wijze worden uitgevoerd. Op 12 november 2010 is deze verordening vastgesteld en in werking getreden (verder: de “veilingverordening”).<sup>174</sup> Zoals uit overweging 7 van de veilingverordening blijkt, beoogt een gemeenschappelijk veilingplatform een zo ruim mogelijke participatie vanuit de hele Europese Unie te bevorderen en zo de beste beveiliging te bieden tegen het risico dat deelnemers de veilingen ondermijnen door deze te gebruiken als een middel tot het witwassen van geld, de financiering van terrorisme, andere criminele activiteiten of marktmisbruik.

De veilingverordening bevat onder meer bepalingen over de opzet van veilingen, de veilingkalender, de toegang tot veilingen, de aanwijzing en functies van een veiler en veilingwaarnemer. Daarnaast bevat de verordening onder meer bepalingen omtrent de aanwijzing en functies van een gemeenschappelijk veilingplatform, over de voorkoming van marktmisbruik, witwaspraktijken en de financiering van terrorisme. De uitvoering van de veilingverordening leidt tot wijziging van de Wft en de WWFT).

Dit artikel bepaalt dat voor de toepassing van hoofdstuk 5.2 van de Wft en de daarop berustende bepalingen onder gereguleerde markt mede wordt verstaan een platform voor de veiling van emissierechten als bedoeld in hoofdstuk VII van de veilingverordening. De veilingverordening ziet op de toewijzing van emissierechten (de zogenoemde primaire markt).

De veilingverordening schrijft voor dat het gemeenschappelijk veilingplatform wordt geselecteerd via een Europese aanbestedingsprocedure. Partijen kunnen uitsluitend deelnemen aan de hiervoor bedoelde aanbestedingsprocedure als de wetgeving van de lidstaat waarin zij zijn gevestigd tijdig voldoet aan bepaalde eisen uit artikel 35 van de veilingverordening. In de overwegingen van de veilingverordening wordt ervan uitgegaan dat het veilingplatform niet zonder meer kwalificeert als gereguleerde markt. Uit artikel 35 van de veilingverordening volgt dat lidstaten ervoor dienen te zorgen dat het veilingplatform volgens hun nationale wetgeving wel als zodanig wordt aangemerkt. Voorts dienen de lidstaten in hun nationale wetgeving te bepalen dat het regelgevingkader ten aanzien van gereguleerde markten, voor zover relevant, van toepassing is op de veilingen. Hieraan wordt uitvoering gegeven door middel van het voorgestelde artikel 5:25x van de Wft. Dit artikel bepaalt dat voor

de toepassing van hoofdstuk 5.2 van de Wft en de daarop berustende bepalingen onder gereguleerde markt mede wordt verstaan een platform voor de veiling van emissierechten als bedoeld in hoofdstuk VII van de veilingverordening.

Uit de systematiek van de Wft volgt dat de in hoofdstuk 5.2 van de Wft geregelde onderwerpen van toepassing zijn. Dit betekent dat het veilingplatform over een vergunning dient te beschikken om een gereguleerde markt te exploiteren of te beheren. Uit de systematiek van de Wft volgt dat de minister van Financiën op grond van artikel 5:26 van de Wft een vergunning aan het desbetreffende veilingplatform kan verlenen en dat de AFM ingevolge artikel 1:25, tweede lid, van de Wft het toezicht uitoefent.

#### *Kamerstuk 32.781, nr. 7*

*De leden van de fractie van de PvdA vragen wat de veiling van CO<sub>2</sub>-emissierechten te maken heeft met het financieren van terrorisme.*

In beginsel heeft de veiling van CO<sub>2</sub> – emissierechten niet direct te maken met het financieren van terrorisme. Wel is het zo dat de handel in CO<sub>2</sub>-emissierechten gevoelig bleek te zijn voor witwassen en wellicht terrorisme financiering; bijvoorbeeld BTW-fraude. Inmiddels zijn er reeds maatregelen genomen om dit te bestrijden. Hiervoor wordt verwezen naar het onderzoeksrapport: Fraude risico's bij de handel in emissierechten dat ik afgelopen december – tezamen met de staatsecretaris van Infrastructuur en Milieu – naar de Tweede Kamer heb gestuurd.<sup>175</sup>

*Voorts vragen de leden van de PvdA fractie of het niet eigenlijk op een dergelijke veiling gaat om het aanbieden van vervalste CO<sub>2</sub>-rechten en dus eigenlijk om oplichting.*

In reactie hierop merkt de regering op dat zij geen gevallen kent waarbij vervalste CO<sub>2</sub>-rechten in omloop zijn gebracht en er is derhalve ook geen sprake van oplichting.

*De leden van het CDA vragen naar de vorderingen ten aanzien van de veilingen en hoeveel vergunningen er in dit verband inmiddels al zijn verstrekt.*

Op grond van de veilingverordening<sup>176</sup> is er gekozen voor een gemeenschappelijke veilinginfrastructuur, waarbij de veilingen worden gehouden door een gemeenschappelijk veilingplatform. De veilingverordening schrijft voor dat het gemeenschappelijk veilingplatform wordt geselecteerd via een gezamenlijke Europese aanbestedingsprocedure. Hieraan wordt momenteel gewerkt.

einde de regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten van de Gemeenschap te verbeteren en uit te breiden (Pb EU L 140).

<sup>174</sup> Verordening (EU) nr. 1031/2010 van de Europese Commissie van 12 november 2010 inzake de tijdstippen, het beheer en andere aspecten van de veiling van broeikasgasemissierechten overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap (PbEU L 302).

<sup>175</sup> Kamerstuk 31.252, nr. 11.

<sup>176</sup> Verordening (EU) nr. 1031/2010 van de Europese Commissie van 12 november 2010 inzake de tijdstippen, het beheer en andere aspecten van de veiling van broeikasgasemissierechten overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap (PbEU L 302).

## Hoofdstuk 5.2 Regels voor toegang tot de Nederlandse financiële markten voor marktexploitanten en voor het exploiteren en beheren van een geregelende markt

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Het houden van een geregelende markt in Nederland is in beginsel alleen toegestaan indien daarvoor erkenning is verkregen van de Minister van Financiën. De Minister van Financiën heeft evenwel de mogelijkheid om in bepaalde situaties (bijvoorbeeld in geval van een houder van een geregelende markt die zijn zetel heeft in een andere lidstaat) een houder van een markt in financiële instrumenten vrijstelling of ontheffing te verlenen van het verbod om zonder erkenning een dergelijke markt te onderhouden.

De houder van een geregelende markt in Nederland komt slechts voor erkenning in aanmerking indien hij aan bepaalde voorwaarden voldoet. Erkenning van een markt in financiële instrumenten heeft tot gevolg dat het de houder van deze (erkende) markt is toegestaan om als zodanig werkzaam te zijn in Nederland. In dat geval is deze markt weliswaar enerzijds zelfregulerend in de zin dat deze markt de "bevoegdheid" heeft om eigen (civielrechtelijke) regels op te stellen, maar is hij anderzijds ook verplicht om dergelijke regels op te stellen en mogen deze regels geen afbreuk doen aan de doelstellingen die worden beoogd met dit voorstel (voorheen de Wte 1995). Zo nodig kunnen terzake bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld.

De AFM is bevoegd de houder van een geregelende markt een aanwijzing te geven met betrekking tot de gedragslijn die hij moet volgen ten opzichte van een toegelaten beleggingsonderneming of een uitgevende instelling die niet voldoet aan de genoemde civielrechtelijke regels van deze markt. Verder is een aantal wettelijke verplichtingen van toepassing op zowel de houder van een geregelende markt als op de houder van een gekwalificeerde deelneming in de houder van een dergelijke markt. Indien de houder van een dergelijke markt deze verplichtingen niet naleeft, kan de Minister van Financiën de eerder verleende erkenning (of ontheffing) intrekken.

De AFM en DNB merkten op dat in artikel 3:6.1 (oude nummering; thans artikel 5:26) werd voorgesteld dat aan een door de Minister van Financiën verleende erkenning beperkingen kunnen worden gesteld en voorschriften kunnen worden verbonden met het oog op ordelijke en transparante financiële marktprocessen en zuivere verhoudingen tussen marktpartijen. Naar hun mening betreft het daar echter uitsluitend voorschriften met het oog op specifieke gedragsregels, maar zou er (zoals ook thans, via de aan de houder van een erkende effectenbeurs verleende erkenning) eveneens een basis moeten zijn voor toezicht op de effectenafwikkelingsystemen waarvan de houder van een geregelende markt in Nederland zich bedient. Onder andere met het oog hierop wordt thans in artikel 5:26 voorgesteld dat de houder van een geregelende markt in Nederland moet

aantonen dat het houden van die markt voldoet aan hetgeen nodig is met het oog op de belangen die deze wet beoogt te beschermen (tweede lid, onderdeel b). Met het oog op deze belangen wordt van de houder van een geregelende markt verder geëist dat deze beschikt over een adequaat effectenafwikkelingsysteem (artikel 5:26, tweede lid, onderdeel f).

### Afdeling 5.2.1 Toegang tot de Nederlandse financiële markten voor marktexploitanten

#### Artikel 5:26

#### 1. Het is verboden in Nederland zonder een daartoe door Onze Minister verleende vergunning een geregelende markt te exploiteren of te beheren.<sup>177</sup>

<sup>177</sup> De AFM heeft op 15 maart 2007 de volgende interpretatie op zijn website geplaatst:

In deze interpretatie geeft de AFM aan hoe zij bepaalt of een geregelende markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland wordt beheerd, dan wel geëxploiteerd. Voor de definities van een geregelende markt of multilaterale handelsfaciliteit wordt verwezen naar de definities in artikel 1:1 Wft.

In artikel 5:26, eerste lid, Wft is neergelegd dat het verboden is zonder een daartoe door Onze Minister verleende vergunning in Nederland een geregelende markt te exploiteren of te beheren.

In artikel 2:96, eerste lid, Wft is bepaald dat het verboden is in Nederland zonder een daartoe door de Autoriteit Financiële Markten verleende vergunning beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Het in de uitoefening van beroep of bedrijf exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit is volgens de definities van artikel 1:1 Wft het 'verrichten van een beleggingsactiviteit'.

Hoe stelt de AFM nu vast of een geregelende markt of multilaterale handelsfaciliteit in Nederland wordt beheerd of geëxploiteerd?

Een geregelende markt of een multilaterale handelsfaciliteit wordt in Nederland beheerd dan wel geëxploiteerd zodra er sprake is van:

1. het bieden van directe toegang tot het platform (zonder gebruik te maken van een lokale broker) aan Nederlandse natuurlijke personen of rechtspersonen (connectivity test); en
2. het actief in Nederland benaderen van potentiële leden van of deelnemers aan het handelsplatform door het platform of door andere leden van het platform om deel te nemen aan, of lid te worden van de handelsfaciliteit (initiative test). [noot: Dit kan zijn door voorlichtingsbijeenkomsten, road shows, mailings, gebruik van de Nederlandse taal, informatievervalsing over of verwijzing naar Nederlandse wetten of het Nederlandse fiscale regime, enz.]

De situatie kan bestaan dat wel voldaan is aan het connectivity-vereiste, maar dat het initiative- vereiste niet aangetoond kan worden. In dat geval kunnen onder andere de volgende factoren aanleiding geven dat de AFM toch van mening is dat een geregelende markt of een multilaterale handelsfaciliteit in Nederland wordt beheerd dan wel geëxploiteerd:

- i) Het (relatieve) aantal Nederlandse deelnemers aan, of leden van het in het buitenland gevestigde platform;
- ii) Het marktaandeel van Nederlandse deelnemers aan of le-

- 2. Het eerste lid is niet van toepassing op het exploiteren of beheren van een gereglementeerde markt met zetel in een andere lidstaat waarvoor door de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat een vergunning is verleend voor zover de marktexploitant in Nederland passende voorzieningen treft om de in Nederland gevestigde leden of deelnemers op afstand beter in staat te stellen toegang te krijgen tot deze markt en erop te handelen.**
- 3. Onze Minister kan op aanvraag geheel of gedeeltelijk ontheffing verlenen van het eerste lid, indien de aanvrager aantoont dat de doeleinden die dit hoofdstuk beoogt te bereiken anderszins worden bereikt.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Artikel 5:26 wordt overgenomen uit artikel 22 van de Wte 1995 dat de bepalingen terzake van erkenning (in terminologie van de Wte 1995:) als effectenbeurs bevat. In vergelijking met artikel 22 van de Wte 1995 bevat artikel 5:26, naast enkele redactionele wijzigingen die verband houden met de in dit wetsvoorstel gehanteerde terminologie, enkele verschillen. Een eerste verschil is dat het derde lid van artikel 22 van de Wte 1995 (dat bepaalt dat beperkingen kunnen worden gesteld en voorschriften kunnen worden verbonden aan een erkenning) niet is opgenomen in artikel 5:26. Een dergelijke bepaling is niet opgenomen omdat dit niet noodzakelijk is, aangezien in de mogelijkheid van beperkingen en voorschriften aan een erkenning reeds wordt

den van het betreffende platform; of

- iii) De invloed van het platform op de Nederlandse kapitaalmarkt.

Gereguleerde markten uit andere lidstaten mogen op grond van artikel 5:26, tweede lid, Wft, in Nederland 'passende voorzieningen' treffen om de in Nederland gevestigde leden of deelnemers op afstand beter in staat te stellen toegang te krijgen tot deze markt en erop te handelen.

Beleggingsondernemingen uit andere lidstaten mogen op grond van hun Europees Paspoort ook in Nederland beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten en kunnen derhalve in Nederland een multilaterale handelsfaciliteit exploiteren.

Een handelsplatform met zetel in een niet-lidstaat dat een met een gereglementeerde markt vergelijkbare functie vervult en in Nederland een gereglementeerde markt wil beheren of exploiteren zal een vergunning op grond van artikel 5:26, eerste lid, Wft, of een ontheffing op grond van artikel 5:26, derde lid, Wft, dienen aan te vragen bij het Ministerie van Financiën.

Een handelsplatform met zetel in een niet-lidstaat dat een met een multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbare functie vervult en deze in Nederland wil exploiteren zal een vergunning op grond van artikel 2:96, eerste lid Wft, of een ontheffing op grond van artikel 2:96, tweede lid, Wft, dienen aan te vragen bij de Autoriteit Financiële Markten.

De vrijstelling van de vergunningplicht genoemd in artikel 2:96 Wft op grond van artikel 10 Vrijstellingsregeling Wft voor beleggingsondernemingen uit de VS, Zwitserland en Australië ziet alleen op het verlenen van beleggingsdiensten en niet op het verrichten van beleggingsactiviteiten. Beleggingsondernemingen uit deze landen die een multilaterale handelsfaciliteit in Nederland willen exploiteren kunnen dus geen beroep doen op deze vrijstelling (*red.*).

voorzien in artikel 1:102, tweede lid, juncto artikel 1:105, eerste lid, onderdeel a. Een tweede verschil is dat in artikel 5:26 (in het derde lid), in tegenstelling tot in artikel 22 van de Wte 1995, wordt bepaald dat van de verlening van een erkenning door de Minister van Financiën mededeling wordt gedaan in de Staatscourant. Een derde verschil is dat het vierde en vijfde lid van artikel 22 van de Wte 1995 niet als afzonderlijke leden zijn overgenomen in artikel 5:26, maar (zonder inhoudelijke wijziging) zijn samengevoegd in het vierde lid van dit artikel.

Het eerste lid van artikel 5:26 bepaalt dat het houden van een markt in financiële instrumenten (zoals gedefinieerd in artikel 1:1) in Nederland alleen is toegestaan indien de desbetreffende markt is erkend door de Minister van Financiën.

In het tweede lid (dat grotendeels overeenkomt met artikel 22, tweede lid, van de Wte 1995) wordt bepaald dat de houder van een markt in financiële instrumenten slechts voor erkenning in aanmerking komt indien hij aantoont dat hij aan een aantal criteria voldoet, onder andere dat (i) hij zijn zetel in Nederland heeft en (ii) het houden van die markt alsmede de regels voor die markt en hun toepassing op de uitgevende instellingen wier effecten zijn toegelaten tot de handel op die markt, op beleggingsondernemingen die daartoe zullen worden toegelaten en op de dochteronderneming(en) van die markt, alsmede de controle op de naleving van die regels, zullen voldoen aan hetgeen nodig is met het oog op de belangen die deze wet beoogt te beschermen (onderdelen a en b). Met het oog op deze belangen kunnen onder andere voorschriften worden verbonden aan de aan een houder verleende erkenning (artikel 1:105, eerste lid, onderdeel a). Overigens dient de houder van een markt in financiële instrumenten, eveneens met het oog op deze belangen, onder andere te beschikken over adequate financiële waarborgen en adequate voor die markt te hanteren afwikkelingssystemen (zie de onderdelen e en f van het tweede lid). In verband hiermee wordt opgemerkt dat evenals thans onder de Wte 1995, "systeemtoezicht" kan worden uitgeoefend op het door die houder gebruikte effecten afwikkelingssysteem door middel van aan de (aan de houder van een markt in financiële instrumenten verleende) erkenning verbonden voorwaarden. In dit verband kan onder andere worden gewezen op het door de AFM en de Nederlandsche Bank (DNB) opgestelde Toezichtskader Clearing en Settlement EURONEXT ("CSE"). Overigens is het, met het oog op het toezicht op door houders van gereglementeerde markten in Nederland gebruikte effectenafwikkelingsystemen, vermeldenswaard dat in een latere fase aan de Wft een Deel Infrastructuur financiële markten zal worden toegevoegd. De in dat deel op te nemen regels zullen primair beogen systeemrisico in de financiële markten te beperken. In het kader van het opstellen van dit Deel Infrastructuur financiële markten zal worden bezien welke gevolgen de in dat deel op te nemen regels zullen hebben voor artikel 5:26.

Ook zal de houder van een markt in financiële instrumenten die een erkenning aanvraagt, moeten voldoen aan criteria (tweede lid, onderdelen c en d) die betrekking hebben op de deskundigheid en betrouwbaarheid van de personen die het beleid van deze houder (mede) bepalen. In dit verband wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds personen die het dagelijkse beleid bepalen en anderzijds personen die het beleid bepalen of mede bepalen. De personen die

het dagelijks beleid bepalen dienen te voldoen aan eisen met betrekking tot zowel deskundigheid als betrouwbaarheid, de personen die het beleid (mede) bepalen hoeven echter alleen te voldoen aan eisen met betrekking tot hun betrouwbaarheid.

Met betrekking tot de in onderdeel b van het tweede lid genoemde voor een markt te hanteren regels kan worden opgemerkt dat een gereguleerde markt in Nederland enerzijds zelfregulerend is in die zin dat de houder van deze markt de "bevoegdheid" heeft om eigen regels op te stellen (die civielrechtelijk van aard zijn), maar anderzijds ook verplicht is tot het opstellen van dergelijke regels en daarbij bovendien de eerdergenoemde doelstellingen van dit wetsvoorstel in acht dient te nemen.

In het derde lid wordt bepaald dat de Minister van Financiën de verlening van een erkenning aan de houder van een markt in financiële instrumenten en de intrekking daarvan moet publiceren in de Staatscourant. Hiermee wordt gevolg gegeven aan een aanbeveling van de Raad van State. Het is vanuit een streven naar transparantie ongewenst dat, zoals thans onder het regime van de Wte 1995, erkenningen niet worden gepubliceerd. Dit is met name van belang omdat de in artikel 5:32 opgenomen verplichting voor de houder van een gekwalificeerde deelneming in een houder van een gereguleerde markt in Nederland om een verklaring van geen bezwaar (vvgb) aan te vragen, veronderstelt dat de houder van een dergelijke deelneming ermee bekend is dat sprake is van een gereguleerde markt in Nederland.

In het vierde lid wordt bepaald dat het verbod om zonder een erkenning een markt in financiële instrumenten in Nederland te houden niet van toepassing is, indien de houder in een andere lidstaat een erkenning heeft verkregen en zich houdt aan door de Minister van Financiën te stellen regels. Deze regels zullen in elk geval betrekking hebben op de in het tweede lid (in de onderdelen b tot en met f) genoemde onderwerpen.

#### *Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 36, eerste lid, eerste en tweede alinea, en 42, zesde lid, eerste alinea, van de MiFID. Aan artikel 36, eerste lid, derde alinea, wordt voldaan doordat de marktexploitant de normadressaat is. Gelet op de definitie van marktexploitant (persoon die een gereguleerde markt beheert of exploiteert) zal er altijd een marktexploitant zijn, ook als de gereguleerde markt dit zelf is.

Uit het eerste lid volgt dat een marktexploitant zonder vergunning van de minister geen gereguleerde markt mag exploiteren of beheren in Nederland. De woorden «in Nederland» zien op het grondgebied van Nederland. De voorwaarden waaronder de minister een vergunning verleend, zijn opgenomen in artikel 5:27.

De minister wordt met betrekking tot het al dan niet verlenen van de vergunning geadviseerd door de AFM. De vergunning om een gereguleerde markt te exploiteren bestrijkt alle werkzaamheden die rechtstreeks verband houden met de weergave, verwerking, uitvoering, bevestiging en kennisgeving van orders vanaf het tijdstip waarop deze orders door de gereguleerde markt worden ontvangen tot het tijdstip waarop zij worden doorgegeven voor de afhandeling

ervan, alsmede de werkzaamheden die verband houden met de toelating van financiële instrumenten tot de handel.

Ook transacties die met tussenkomst van door de gereguleerde markt aangewezen marketmakers volgens de systemen van die markt en overeenkomstig de regels van die systemen worden uitgevoerd, vallen onder de vergunning.

De markt, bedoeld in het tweede lid, is een markt die is opgenomen op de lijst die wordt opgesteld door de Commissie van de Europese Gemeenschappen op basis van artikel 47 van de MiFID.

Een gereguleerde markt moet gelegen zijn in een lidstaat om een vergunning te verkrijgen en opgenomen te worden op de hiervoor bedoelde lijst, waardoor hij passende voorzieningen kan treffen in andere lidstaten. Uit de MiFID blijkt dat een gereguleerde markt een lidstaat van herkomst heeft en een bevoegde autoriteit. Leden of deelnemers op afstand als bedoeld in het tweede lid zijn in dit geval Nederlandse leden of deelnemers. Zodra een gereguleerde markt uit Nederland passende voorzieningen treft in een ander lidstaat, zijn de leden of deelnemers uit die andere lidstaat «leden of deelnemers op afstand».

De mogelijkheid tot ontheffing uit het derde lid is bedoeld voor handelsplatformen van buiten de Europese Gemeenschap met functies die vergelijkbaar zijn met die van een gereguleerde markt. Deze markten vallen, gelet op de in de MiFID gehanteerde grondslag van artikel 47, tweede lid, van het EG-Verdrag, buiten het bereik van de MiFID. Het onderhavige artikel is niet opgenomen in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen, omdat een marktexploitant geen financiële onderneming is.

#### **Artikel 5:27**

**1. Onze Minister verleent op aanvraag een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, indien de aanvrager aantoont dat de marktexploitant zijn zetel heeft in Nederland en dat zal worden voldaan aan het bepaalde ingevolge:**

- a. artikel 5:29 met betrekking tot de geschiktheid en de betrouwbaarheid van de in dat artikel bedoelde personen;**
- b. de artikelen 5:30 en 5:32, eerste lid, met betrekking tot de regels van de gereguleerde markt;**
- c. artikel 5:30, aanhef en onderdeel f, met betrekking tot de financiële middelen om een ordelijke werking van de gereguleerde markt te bevorderen;**
- d. de artikelen 5:30a tot en met 5:30e met betrekking tot de organisatorische eisen en regels om een ordelijke werking van en de continuïteit van de dienstverlening op de gereguleerde markt te waarborgen;**
- e. artikel 5:32a, eerste lid, onderdeel a, met betrekking tot de regels inzake de toelating van financiële instrumenten tot de handel op de gereguleerde markt; en**

- f. **artikel 5:32b met betrekking tot de regels inzake de toegang tot de gereglementeerde markt.**
2. **De aanvraag van de vergunning geschiedt onder opgave van bij of krachtens algemene maatregel van bestuur<sup>178</sup> te bepalen gegevens.<sup>179 180</sup>**
  3. **De marktexploitant draagt er zorg voor dat de in het eerste lid bedoelde regels, hun toepassing en de controle op de naleving van die regels, zullen voldoen aan hetgeen nodig is met het oog op de belangen die deze wet beoogt te beschermen.**
  4. **De marktexploitant meldt elke voorgenomen wijziging in de regels, bedoeld in het eerste lid, of in de controle op de naleving daarvan en van elke voorgenomen wijziging met betrekking tot onderwerpen waarover ingevolge de in het eerste lid genoemde artikelen gegevens worden verstrekt aan de Autoriteit Financiële Markten.**
  5. **Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur<sup>181</sup> kan worden bepaald welke gegevens bij de wijzigingen als bedoeld in het vierde lid worden verstrekt, hoe de melding plaatsvindt en, indien van toepassing, onder welke voorwaarden de wijzigingen ten uitvoer mogen worden gelegd.**
  6. **Van een besluit tot verlening van een vergunning als bedoeld in het eerste lid en van de intrekking daarvan doet Onze Minister mededeling in de Staatscourant.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Deze bepaling, die vrijwel ongewijzigd is overgenomen uit artikel 25 van de Wte 1995, geeft de mogelijkheid om houders van een markt in financiële instrumenten vrij te stellen of ontheffing te verlenen van het in artikel 5:26, eerste lid, opgenomen verbod. In het eerste lid wordt bepaald dat bij algemene maatregel van bestuur vrijstelling kan worden geregeld van dit verbod.

In het tweede lid wordt bepaald dat de Minister van Financi-

en op aanvraag van de houder van een markt in financiële instrumenten ontheffing kan verlenen van dit verbod. Een dergelijke ontheffing kan onder andere worden verleend indien de belangen die dit hoofdstuk beoogt te beschermen anderszins voldoende worden beschermd. Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn indien de houder van de markt in het land waar hij zijn zetel heeft met betrekking tot deze activiteit reeds aan eisen dient te voldoen die gelijkwaardig zijn aan de criteria, genoemd in artikel 5:26, tweede lid, onderdelen b tot en met f. De in artikel 25, tweede lid, van de Wte 1995, opgenomen bepaling dat aan een ontheffing beperkingen kunnen worden gesteld en voorschriften kunnen worden verbonden is niet opgenomen in artikel 5:27 omdat in deze mogelijkheden is voorzien in artikel 1:102, tweede lid, juncto 1:105, eerste lid, onderdeel d. De in artikel 25, tweede lid, van de Wte 1995, opgenomen bepaling dat aan een vrijstelling voorschriften mogen worden verbonden en beperkingen mogen worden gesteld, is evenmin overgenomen in dit artikel, omdat het inherent is aan de bevoegdheid om vrijstellingen te regelen dat in een dergelijke regeling voorschriften en beperkingen kunnen worden gesteld.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Het eerste lid strekt tot implementatie van artikel 36, eerste lid, tweede alinea, van de MiFID. Om een vergunning te verkrijgen moeten de marktexploitant en de systemen van de gereglementeerde markt ten minste voldoen aan de voorschriften uit Titel III van de MiFID. De voorschriften van Titel III van de MiFID zijn verwerkt in hoofdstuk 5.2 van de wet. In artikel 5:27, eerste lid, onderdelen a tot en met e zijn de regels opgenomen die de minister voorafgaande aan de vergunningverlening kan toetsen. De overige normen voor de marktexploitant uit artikel 5:27 (het derde en vierde lid) zijn bestaande verplichtingen.

Het tweede lid strekt tot implementatie van artikel 36, eerste lid, vierde alinea, van de MiFID en bepaalt dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de opgave van gegevens bij de vergunningaanvraag. Op grond van artikel 4:4 Awb kan de ingevolge deze wet tot vergunningverlening bevoegde toezichthouder formulieren vaststellen voor het indienen van de aanvraag en het verstrekken van gegevens. Op grond van artikel 2:15 Awb kan de toezichthouder eveneens bepalen dat een bericht elektronisch kan worden verzonden voor zover hij kenbaar heeft gemaakt dat deze weg is geopend. Het staat de toezichthouder daarbij vrij nadere eisen te stellen aan het gebruik van de elektronische weg.

Op grond van artikel 1:102, tweede lid, jo artikel 1:105, eerste lid, onderdeel a, van de Wft, kunnen aan de vergunning voorschriften worden verbonden en beperkingen worden gesteld. Tot de belangen die het Deel Gedragstoezicht financiële markten beoogt te beschermen worden in ieder geval gerekend het waarborgen van een adequate functionering van de handelsplatformen en het waarborgen van de positie van de beleggers op een dergelijk platform.

De AFM adviseert de minister omtrent de verlening van de vergunning. De verplichting uit het derde lid is momenteel opgenomen in het huidige artikel 5:26, tweede lid, onderdeel b. Het derde lid impliceert dat de in het eerste lid bedoelde regels moeten kunnen worden toegepast op de leden van of de deelnemers aan de gereglementeerde markt en op de

<sup>178</sup> Zie art. 2, 3, Besluit gereglementeerde markten Wft (*red.*)

<sup>179</sup> Artikel III, onderdeel A, lid 3, Wet implementatie MiFID (Stb 2007, nr 520) zegt:

“Een houder van een met een multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is en die direct voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beschikt over een ontheffing als bedoeld in artikel 5:27, tweede lid, Wft, wordt na dat tijdstip geacht als beleggingsonderneming te beschikken over de ontheffing, bedoeld in de artikelen 2:96, tweede lid, juncto 4:91e Wft.” (*red.*)

<sup>180</sup> Artikel III, onderdeel A, lid 4, Wet implementatie MiFID (Stb 2007, nr 520) zegt:

“Een houder van een met een gereglementeerde markt vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is en die direct voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beschikt over een ontheffing als bedoeld in artikel 5:27, tweede lid, Wft, wordt na dat tijdstip geacht als marktexploitant te beschikken over de ontheffing, bedoeld in artikel 5:26, derde lid, Wft.” (*red.*)

<sup>181</sup> Zie art. 4, Besluit gereglementeerde markten Wft (*red.*)

uitgevende instellingen wier financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op deze markt. Het huidige artikel 5:28, eerste lid, is daarom niet apart opgenomen.

De verplichting uit het vierde lid is momenteel opgenomen in het huidige artikel 5:31.

Op grond van het vijfde lid kan worden bepaald dat specifieke wijzigingen slechts onder voorwaarden ten uitvoer mogen worden gelegd. Aangezien deze voorwaarden afhankelijk kunnen zijn van de specifieke omstandigheden van het geval ziet de mogelijkheid nadere regels te stellen met name op het stellen van voorwaarden voor het uitvoeren van de wijziging. Uiteraard worden voorwaarden die al getoetst zijn in het kader van de vergunningverlening voor bijvoorbeeld het exploiteren van een MTF niet opnieuw getoetst.

*Kamerstuk 32.786, nr. 3*

Zie de toelichting bij art. 3:8 (*red.*).

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

De voorgestelde wijziging van artikel 5:27, eerste lid, van de Wft verwerkt artikel 44 van MiFID II. Op grond van laatstgenoemd artikel kan een vergunning voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt pas worden verleend als de bevoegde autoriteit ervan overtuigd is dat zowel de marktexploitant als de systemen van de gereguleerde markt ten minste voldoen aan de in hoofdstuk IV, afdeling 2, titel III, opgenomen voorschriften. Tot die voorschriften behoren onder meer de artikelen 48, 49 en 50 van MiFID II. Deze artikelen zijn verwerkt in de artikelen 5:30a tot en met 5:30e van de Wft (zie artikel I, onderdeel AAFF, van het voorstel van wet).<sup>182</sup> Voorgesteld wordt een onderdeel in te voegen in artikel 5:27, eerste lid, waarin wordt verwezen naar de artikelen 5:30a tot en met 5:30e. Die wijziging van artikel 5:27 bewerkstelligt dat de aanvrager van een vergunning voor het in Nederland exploiteren of beheren van een gereguleerde markt voorafgaand aan de vergunningverlening dient aan te tonen dat zal worden voldaan aan het bepaalde ingevolge de 5:30a tot en met 5:30e van de Wft. Deze artikelen bevatten onder meer voorschriften met betrekking tot de systemen, procedures en regelingen van de gereguleerde markt (artikel 5:30a), de markering (flagging) van orders die het resultaat zijn van algoritmische handel en de regels inzake co-locatiediensten en vergoedingenstructuren (artikel 5:30b), het toestaan van direct electronic access (DEA) tot de gereguleerde markt en de verlening van DEA door een deelnemer of lid van de gereguleerde markt (artikel 5:30c), de minimale verhandelingsseenheid (tick size) voor de handel in bepaalde financiële instrumenten op de gereguleerde markt (artikel 5:30d) en de synchronisatie van de door de marktexploitant en de deelnemers of leden van de gereguleerde markt gebruikte beursklokken (artikel 5:30e).

<sup>182</sup> Kamerstuk 34.583, nr. 2, p. 34, 35 en 36.

## Afdeling 5.2.2 Het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt in Nederland

### Artikel 5:28

**Voor de toepassing van het ingevolge deze afdeling bepaalde wordt onder «marktexploitant» verstaan: een marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend.**

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

De toevoeging «waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend» is nodig, zodat dit hoofdstuk alleen geldt voor marktexploitanten met een Nederlandse vergunning en niet voor alle marktexploitanten uit de Europese Unie.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Dit betreft een technische aanpassing. Bedoeld wordt afdeling 5.2.2. en niet paragraaf 5.2.2.

### Artikel 5:29 oud<sup>183</sup>

### Artikel 5:29

- 1. Het dagelijks beleid van een marktexploitant wordt bepaald door personen die geschikt<sup>184</sup> zijn in verband met de uitoefening van het bedrijf van de gereguleerde markt. Indien binnen de marktexploitant een orgaan is belast met toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken van de gereguleerde markt, wordt dit toezicht gehouden door personen die geschikt zijn in verband met de uitoefening van dit toezicht.**
- 2. Het beleid van de marktexploitant wordt bepaald of mede bepaald door personen wier betrouwbaarheid buiten twijfel staat. Indien binnen de marktexploitant een orgaan is belast met toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken van de gereguleerde markt, wordt dit toezicht gehouden door personen wier betrouwbaarheid buiten twijfel staat.**
- 3. De betrouwbaarheid van een persoon als bedoeld in het tweede lid staat buiten twijfel wanneer dat eenmaal door een toezichthouder voor de toepassing van deze wet is vastgesteld, zolang niet een wijziging in de relevante feiten of omstandigheden een redelijke aanleiding geeft tot een nieuwe beoordeling.**
- 4. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot de wijze waarop wordt vastgesteld**

<sup>183</sup> Vervallen door Stb 2007 nr 406. Voorheen art. 6, Wte; art. 24, lid 2, sub b, Wte; art. 24, lid 3, Wte. Deze bepaling werd laatstelijk toegelicht in Kamerstuk 29.708, nr. 19 (*red.*)

<sup>184</sup> Zie de Beleidsregel geschiktheid 2012, Stcrt. 2012, nr. 13546.

**of de betrouwbaarheid van een persoon als bedoeld in het tweede lid buiten twijfel staat en welke feiten en omstandigheden daarbij in aanmerking worden genomen, alsmede met betrekking tot de misdrijven die, indien begaan door die persoon, met het oog op de belangen die de wet beoogt te beschermen, tot de vaststelling leiden dat de betrouwbaarheid van die persoon niet buiten twijfel staat.**

**5. De marktexploitant meldt aan de Autoriteit Financiële Markten de naam, het adres en de woonplaats van de personen, bedoeld in het eerste of tweede lid, en de wijzigingen met betrekking tot deze gegevens voor zover deze betrekking hebben op de personen, bedoeld in het eerste of tweede lid.**

**6. De marktexploitant legt een voorgenomen wijziging van de in het tweede lid bedoelde personen ter instemming voor aan de Autoriteit Financiële Markten.**

**7. [vervallen].<sup>185</sup>**

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 37 van de MiFID. Door het gebruik van het begrip «deskundigheid» in artikel 5:27, eerste lid, onderdeel a, en het begrip «deskundig zijn» in het eerste lid van het onderhavige artikel, wordt aangesloten bij de gebruikelijke terminologie. Tevens wordt aangesloten bij het deskundigheidsvereiste dat op grond van artikel 2:99, eerste lid, onderdeel a, juncto artikel 4:9 geldt voor een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert.

Door het gebruik van de zinsnede «betrouwbaarheid buiten twijfel staat» in het tweede lid, wordt eveneens aangesloten bij de gebruikelijke terminologie en bij artikel 4:10.

De samenloop die door het derde lid wordt geregeld is de spiegelbeeldige situatie van artikel 4:9, vijfde lid. Wanneer bijvoorbeeld een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, aanvraagt en de personen die de gereguleerde markt feitelijk leiden dezelfde personen zijn als degenen die feitelijk het bedrijf van de MTF leiden, worden die personen geacht te voldoen aan het deskundigheidsvereiste opgenomen in het eerste lid.

Het is niet aannemelijk dat een wijziging van de naam, het adres of de woonplaats van een persoon die het dagelijks beleid bepaalt van een marktexploitant leidt tot een concrete bedreiging van de gezonde en prudente bedrijfsvoering en exploitatie van de gereguleerde markt. Deze wijzigingen behoeven dan ook geen instemming van de AFM en zijn dus niet opgenomen in het vijfde en zesde lid. Als een nieuwe persoon het dagelijks beleid gaat bepalen of mede bepalen, is instemming nodig van de AFM op grond van het vijfde lid.

<sup>185</sup> Art. I, onderdeel AAAC van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stb. 2017, nr. 512) (*red.*).

*Kamerstuk 32.786, nr. 3*

In paragraaf 2 van het algemeen deel is de achtergrond van het voorstel de deskundigheidseis te vervangen door een geschiktheidseis reeds toegelicht. Onder de reikwijdte van het begrip “geschikt” vallen de elementen kennis, ervaring, vaardigheden en professioneel gedrag. Bij de beoordeling of een (kandidaat) beleidsbepaler of een (kandidaat) commissaris geschikt is, is de samenstelling van het betreffende beleidsbepalende of toezichthoudende orgaan mede van belang. De samenstelling en het functioneren van het beleidbepalende of toezichthoudende orgaan wordt dus in aanmerking genomen bij de uitvoering van deze geschiktheidstoets.

*Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Artikel 5:29 is gewijzigd om beter aan te sluiten op de systematiek van de artikelen in hoofdstuk 3 en 4 die betrekking hebben op geschiktheid en betrouwbaarheid. Het derde lid is aangepast om alleen nog betrekking te hebben op betrouwbaarheid en, onder vernummering van de leden vier tot en met zes naar vijf tot en met zeven, is een nieuw vierde lid toegevoegd dat de basis biedt om nadere regels omtrent betrouwbaarheid te stellen.

*Kamerstuk 34.198, nr. 3*

Artikel 5:29, eerste lid, bevat de geschiktheidstoetsing van degenen die het dagelijks beleid bepalen van de marktexploitant. De AFM toetst deze geschiktheid. Aan artikel 5:29 wordt toegevoegd dat wanneer een marktexploitant beschikt over een orgaan dat belast is met het toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken van de marktexploitant, de leden van dit orgaan tevens geschikt moeten zijn. Dit orgaan zal doorgaans een raad van commissarissen zijn, maar het kan bijvoorbeeld ook een raad van toezicht betreffen.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Ter implementatie van artikel 45, achtste lid, van MiFID II vervalt artikel 5:29, zevende lid. Artikel 5:29, zevende lid, regelt dat een voorgenomen wijziging met betrekking tot beleidsbepalers door de AFM tegengehouden kan worden indien de wijziging een concrete bedreiging vormt voor de gezonde en prudente bedrijfsvoering of exploitatie van de gereguleerde markt. Ten opzichte van MiFID I is deze passage komen te vervallen in MiFID II, waardoor geen expliciet criterium meer bestaat voor het onthouden van instemming. De eis dat de AFM moet instemmen met een voorgenomen wijziging met betrekking tot beleidsbepalers en medebeleidsbepalers (opgenomen in artikel 5:29, zesde lid, van de Wft) blijft gelden.

#### **Artikel 5:29a**

**1. De samenstelling en het functioneren van het bestuur van een marktexploitant en, voor zover aanwezig, van het orgaan dat binnen de onderneming is belast met toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken, voldoet aan het bepaalde in artikel 45, tweede tot en met zesde lid, van de richtlijn markten voor financiële**



instrumenten 2014, met dien verstande dat:

- a. het bepaalde in artikel 45, tweede lid, met uitzondering van de eerste alinea, van die richtlijn alleen toepassing vindt indien een marktexploitant significant is;
  - b. de artikelen 132a, 142a, 242a en 252a van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek niet van toepassing zijn op significante marktexploitanten als bedoeld in onderdeel a; en
  - c. voor de toepassing van het bepaalde in het tweede lid van artikel 45 van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 als uitvoerende bestuursfunctie worden aangemerkt de functies van bestuurder en van uitvoerend bestuurder, indien de bestuurstaken bij een rechtspersoon zijn verdeeld over uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders, en als niet-uitvoerende bestuursfunctie worden aangemerkt de functies van commissaris en van niet-uitvoerende bestuurder, indien de bestuurstaken bij een rechtspersoon zijn verdeeld over uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders.
2. De Autoriteit Financiële Markten kan leden van het bestuur van een gereguleerde markt toestemming verlenen om een extra aanvullende niet-uitvoerende bestuursfunctie te vervullen dan op grond van artikel 45, tweede lid, onderdeel a, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 is toegestaan.
3. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur wordt bepaald wanneer een marktexploitant als bedoeld in het eerste lid, gezien zijn omvang, interne organisatie en aard, schaal en complexiteit van werkzaamheden, significant is en kunnen nadere regels worden gesteld betreffende de geschiktheid van de personen, bedoeld in artikel 5:29, eerste lid, alsmede betreffende de samenstelling en het functioneren van het bestuur en van het orgaan belast met toezicht, bedoeld in het eerste lid.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:29a, dat artikel 45, tweede tot en met zesde lid, van MiFID II implementeert, introduceert (in navolging van vergelijkbare eisen die op grond van de richtlijn kapitaalvereisten voor banken en beleggingsondernemingen gelden) eisen met betrekking tot de samenstelling en het functioneren van het bestuur van een marktexploitant en van het orgaan dat is belast met toezicht. Deze eisen betreffen onder meer een limitering van het aantal functies dat een bestuurder of lid van het toezichthoudend orgaan tegelijk kan uitoefenen en het instellen van een benoemingscomité.

Voor de vormgeving van het artikel is aangesloten bij de artikelen 3:8, derde lid, en 4:9.0a. Dit houdt in dat ook ten behoeve van artikel 5:29a de vergelijkbare regeling omtrent limitering van bestuurs- en toezichtsfuncties uit Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek niet van toepassing is op marktexploitanten van significante omvang (zie artikel 5:29a, eerste lid, onderdeel b). De methodiek voor de wijze van telling van relevante functies is in beide regelingen namelijk zodanig verschillend dat een gelijktijdige toepassing van beide regelingen niet goed mogelijk is. Het Burgerlijk Wetboek bepaalt dat voor de telling van relevante functies het voorzitterschap van de raad van commissarissen dubbel telt, terwijl MiFID II een dergelijke dubbeltelling niet kent. Ook limiteren de artikelen 142a en 152a van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek het aantal commissariaten op vijf waar MiFID II dit aantal beperkt tot vier.

Verder wordt in artikel 5:29a, eerste lid, onderdeel c, aangegeven wat voor de begrippen uitvoerende bestuursfunctie en niet-uitvoerende bestuursfunctie de equivalente begrippen zijn naar Nederlands recht. Als uitvoerende bestuursfuncties worden aangemerkt de functies van bestuurder en van uitvoerend bestuurder, indien de bestuurstaken bij een rechtspersoon zijn verdeeld over uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders. Als niet-uitvoerende bestuursfunctie worden aangemerkt de functies van commissaris en van niet-uitvoerende bestuurder, indien de bestuurstaken bij een rechtspersoon zijn verdeeld over uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders.

Analoog aan de artikelen 3:8, derde lid, en 4:9.0a wordt voorzien in een grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur invulling te geven aan het begrip «significant». MiFID II geeft aan dat dit afhangt van de aard, omvang of complexiteit van de desbetreffende onderneming, maar vult dit criterium niet concreet in. Tevens wordt voorzien in een grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen met betrekking tot de geschiktheid van de personen die het dagelijks beleid van de onderneming bepalen, alsmede betreffende de samenstelling van het bestuur en het orgaan dat belast is met het toezicht.

*Kamerstuk 34.583, nr. 6*

*De leden van de VVD-fractie vragen naar de samenhang tussen de taken van het in artikel 45, vierde lid, van MiFID II omschreven benoemingscomité en de taken van de selectie- en benoemingscommissie zoals beschreven in de corporate governance code.*

De achtergrond van het benoemingscomité en de selectie- en benoemingscommissie is dezelfde, namelijk de kwaliteit van het functioneren van het leidinggevend orgaan binnen de organisatie te waarborgen. Ook de omschreven taken komen grotendeels overeen, zoals het periodiek beoordelen van de omvang en samenstelling van het leidinggevend orgaan, het beoordelen van individuele bestuurders en het opstellen van selectiecriteria ten behoeve van het vervullen van een vacature. In de praktijk zullen marktexploitanten die de corporate governance code toepassen daarmee naar verwachting ook voldoen aan artikel 45, tweede lid, van MiFID II. Het verschil is uiteraard dat de corporate governance code zelfregulering betreft en afwijking daarvan mogelijk is. MiFID II betreft formele regelgeving; marktexploitanten

kunnen niet afwijken van hetgeen MiFID II vereist met betrekking tot het benoemingscomité.

*Stb. 2017, nr. 513*<sup>186</sup>

Euronext vraagt of meer duidelijkheid kan worden gegeven over het begrip «significant» in het kader van de beperking van het aantal functies dat een lid van het leidinggevend orgaan van een significante marktexploitant kan bekleden.

MiFID II stelt met betrekking tot artikel 45 eisen aan de samenstelling en het functioneren van het leidinggevend orgaan van een marktexploitant. Dit artikel is geïmplementeerd in artikel 5:29a van de Wft en bepaalt is dat de leden van het leidinggevend orgaan van een marktexploitant genoeg tijd kunnen besteden aan de vervulling van hun taken. Wanneer een marktexploitant significant is wat betreft omvang, interne organisatie en de aard, reikwijdte en complexiteit van werkzaamheden worden eisen gesteld aan het aantal andere functies dat een lid van het leidinggevend orgaan kan bekleden. Hierbij moet onderscheid worden gemaakt tussen uitvoerende functies en niet-uitvoerende functies. Een lid van een leidinggevend orgaan dat een uitvoerende bestuursfunctie bekleedt kan daarbij nog twee niet-uitvoerende bestuursfuncties bekleden in andere organisaties. Een lid van een leidinggevend orgaan dat een niet-uitvoerende bestuursfunctie bekleedt, kan daarbij nog drie niet-uitvoerende bestuursfuncties bekleden in andere organisaties. Functies binnen dezelfde groep waar de marktexploitant deel van uitmaakt, worden als één functie gezien. Bestuursfuncties in organisaties die niet hoofdzakelijk commerciële doelen nastreven tellen voor de berekening van het aantal functies niet mee.

Deze eisen zijn niet nieuw. Reeds naar aanleiding van de richtlijn kapitaalvereisten<sup>187</sup> zijn per 1 augustus 2014 vergelijkbare eisen in de Wft opgenomen voor banken en beleggingsondernemingen.<sup>188</sup> In het Implementatiebesluit richtlijn en verordening kapitaalvereisten<sup>189</sup> is uitgewerkt dat de toezichthouders in een concreet geval bepalen wanneer een bank of beleggingsonderneming significant is. Op grond van artikel 4a van het Besluit gereguleerde markten bepaalt de AFM wanneer een marktexploitant significant is in de zin van artikel 5:29a van de Wft.

De Europese regelgeving geeft weinig sturing wat betreft de concrete invulling van het significantiecriteria. Daar de richtlijn kapitaalvereisten en MiFID II maximumharmonisatie betreft, is er geen beleidsruimte om een eigen, nationale invulling aan het criterium te geven. Vandaar dat is besloten om de toezichthouders (AFM en DNB) in voorkomend geval te laten bepalen, rekening houdend met de omstandigheden van het geval, wanneer een bank, beleggingsonderneming

of marktexploitant significant is. Dit doet recht aan het open karakter van de norm. De toezichthouders stemmen hierbij hun aanpak af met de collega-toezichthouders uit andere lidstaten.

Verder vraagt Euronext of een benoemingscomité op groepsniveau kan worden ingesteld, indien de marktexploitant deel uitmaakt van een groep.

MiFID II stelt in artikel 45, vierde lid, dat een significante marktexploitant een benoemingscomité instelt. De enige inhoudelijke eis waar een significante marktexploitant rekening mee moet houden is dat het comité is samengesteld uit leden van het leidinggevend orgaan die bij de betrokken marktexploitant geen uitvoerende functie bekleden.

#### Artikel 5:30 Wft oud<sup>190</sup>

##### Artikel 5:30

##### 1. Een marktexploitant zorgt ervoor dat de gereguleerde markt:

- a. beschikt over regels en procedures voor het signaleren en beheersen van potentiële negatieve gevolgen voor de exploitatie of de goede werking van de gereguleerde markt of voor haar deelnemers van conflicten tussen de belangen van de gereguleerde markt, de eigenaars of de marktexploitant;
- b. adequaat is toegerust voor de beheersing van de risico's waaraan zij is blootgesteld door in ieder geval te beschikken over regels en procedures om alle risico's van betekenis voor de exploitatie te signaleren en doeltreffende maatregelen te treffen om deze risico's te beperken;
- c. beschikt over regels en procedures voor een gezond beheer van de technische werking van het systeem en over doeltreffende voorzorgsmaatregelen om met systeemstoringen verband houdende risico's te ondervangen;
- d. beschikt over transparante, niet-discretionaire regels en procedures die voor een billijke en ordelijke handel zorgen, alsmede over objectieve criteria voor de doelmatige uitvoering van orders;
- e. beschikt over doeltreffende regels en procedures voor een doelmatige en tijdige afhandeling van via haar systemen uitgevoerde transacties; en
- f. beschikt over voldoende financiële middelen om een ordelijke werking van de markt te bevorderen, gelet op de aard en omvang van de op de markt uitgevoerde transacties en de aard en omvang van de risico's waaraan zij is

<sup>186</sup> Deze tekst is opgenomen in de Nota van Toelichting bij het Besluit implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stb. 2017, nr. 513) (red).

<sup>187</sup> Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176).

<sup>188</sup> Stb. 2014, 253.

<sup>189</sup> Stb. 2014, 303.

<sup>190</sup> Vervallen door Stb 2007 nr 406. Voorheen art. 27, Wte. Deze bepaling werd laatstelijk toegelicht in Kamerstuk 29.708, nr. 19 (red.)

**blootgesteld.**

2. **Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot het in het eerste lid, onderdeel f, bepaalde.**
3. **De marktexploitant voert geen orders van cliënten uit voor eigen rekening op een door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19 (toelichting op art. 5:28 oud, red.)*

Dit artikel, dat grotendeels overeenkomt met artikel 24 van de Wte 1995, schrijft voor dat de houder van een gereglementeerde markt in Nederland ervoor zorg draagt dat de voor die markt gestelde regels kunnen worden toegepast op de beleggingsondernemingen die zijn toegelaten tot de handel op die markt en op de uitgaande instellingen wier effecten worden verhandeld op die markt (eerste lid).

Met het oog op het bevorderen van ordelijke en transparante financiële marktprocessen en zuivere verhoudingen tussen marktpartijen kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de door houders van gereglementeerde markten in Nederland voor die markten te hanteren regels, alsmede de toepassing en de controle op de naleving daarvan (tweede lid, eerste volzin). Het voornemen bestaat om deze bevoegdheid te subdelegeren aan de AFM.

Dit is niet het geval ten aanzien van de regels terzake van de voor een gereglementeerde markt in Nederland te hanteren regels inzake beschermingsconstructies en terzake van de opening en sluiting van een gereglementeerde markt in Nederland (tweede lid, tweede volzin). Deze laatste regels kunnen op grond van het tweede lid, tweede volzin, uitsluitend bij algemene maatregel van bestuur worden gesteld. Een soortgelijke bevoegdheid, maar dan op het niveau van een ministeriële regeling, is thans geregeld in artikel 24, tweede lid, onderdeel a, van de Wte 1995 juncto artikel 2, eerste lid, onderdeel c, van het Overdrachtsbesluit Wte 1995.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Het uitgangspunt bij het nieuw voorgestelde tweede lid van artikel 5:28, is om de thans bestaande bevoegdheden van de AFM ten opzichte van de houder van een erkende effectenbeurs ongewijzigd te laten in vergelijking met de Wte 1995. Op grond van de Wte 1995<sup>191</sup> kan de AFM voorschriften geven met betrekking tot de voor een effectenbeurs te hanteren regels, hun toepassing en de controle op de naleving van die regels. Deze voorschriften richten zich tot de houder van een specifieke houder van een gereglementeerde markt in Nederland. Het huidige voorstel beoogt deze bevoegdheden beleidsneutraal om te zetten, rekening houdend met de uitgangspunten van het beoogde niveau van regelgeving in de Wft. In de vorm van de thans voorgestelde aanwijzingsbevoegdheid verkrijgt de AFM een (in vergelijking met de oorspronkelijk voorgestelde bepaling) meer op zijn doel toegespitst toezichtinstrument (indien zij bijvoorbeeld zou constateren dat de beursregels niet in overeenstemming zijn met de doelstellingen van de Wft), en heeft

<sup>191</sup> Artikel 24, lid 2, sub a.

de houder van een gereglementeerde markt in Nederland betere mogelijkheden om te appellieren tegen een eventueel "voorschrift" van de AFM (in de vorm van mogelijkheden tot bezwaar en beroep). Gezien de omstandigheid dat van de thans in de Wte 1995 opgenomen bevoegdheid om voorschriften te geven in de praktijk zelden of nooit gebruik is gemaakt, lijkt het aannemelijk dat de in het nieuwe tweede lid voorgestelde bevoegdheid slechts sporadisch zal worden gebruikt.

Overigens kan als gevolg van deze wijziging de in de oorspronkelijke bepaling voorgestelde grondslag voor een algemene maatregel van bestuur vervallen, hetgeen bijdraagt aan het realiseren van het in de Wft beoogde niveau van regelgeving.

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 39, onderdelen a tot en met f van de MiFID. In de Uitvoeringsverordening MiFID worden geen nadere regels gesteld.

De zinsnede «in het bijzonder wanneer dergelijke belangenconflicten afbreuk kunnen doen aan de vervulling van taken die door de bevoegde autoriteit aan de gereglementeerde markt zijn gedelegeerd» in artikel 39, onderdeel a, van de MiFID is niet opgenomen in dit voorstel. Deze situatie doet zich namelijk in Nederland niet voor.

De bijvoeglijke naamwoorden «transparante, doeltreffende en niet-discriminatoire», bedoeld in de onderdelen c en d, zijn (net als in artikel 5:32a) opgenomen om te zorgen voor een uniforme implementatie en daarmee voor uniforme regels in de verschillende lidstaten.

Het voorgestelde onderdeel f wordt niet opgenomen in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen, omdat een gereglementeerde markt geen financiële onderneming is.

*Kamerstuk 34.198, nr. 3*

Aan artikel 5:30 wordt een lid toegevoegd zodat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur onder andere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de minimumomvang en samenstelling van het eigen vermogen en de solvabiliteit.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

De wijziging in artikel 5:30 verwerkt artikel 47 van MiFID II. In artikel 5:30, eerste lid, aanhef en onderdeel f, wordt verduidelijkt dat de gereglementeerde markt over voldoende financiële middelen dient te beschikken om een ordelijke werking van de markt te bevorderen, onder meer gelet op de aard en omvang van de risico's waaraan zij is blootgesteld. Deze eis volgt reeds uit MiFID I, maar wordt nu tekstueel aangepast om beter aan te sluiten bij MiFID II: in MiFID I werd namelijk de formulering «gamma en de graad van de risico's» gebruikt, terwijl in artikel 47 van MiFID II de formulering «aard en omvang van de risico's» wordt gebruikt.

Artikel 5:30, derde lid, verwerkt artikel 47, tweede lid, van MiFID II. In het derde lid wordt verduidelijkt dat een marktexploitant op de gereglementeerde markten waarop hij actief is geen orders van cliënten mag uitvoeren met eigen kapitaal, met inbegrip van van MPT.

**Artikel 5:30a**

- 1. Een marktexploitant zorgt ervoor dat de door hem geëxploiteerde gereglemeeteerde markt beschikt over systemen, procedures en regelingen om:**
  - a. te waarborgen dat zijn handelssystemen voldoende capaciteit hebben om volumepieken in orders en orderberichten op te vangen, in staat zijn een ordelijke handel onder zeer gespannen marktomstandigheden te waarborgen, volledig zijn getest om te waarborgen dat aan deze voorwaarden wordt voldaan;**
  - b. de continuïteit van de bedrijfsuitoefening te waarborgen teneinde de continuïteit van de dienstverlening te waarborgen in geval van een storing van zijn handelssystemen;**
  - c. orders af te wijzen die van tevoren vastgestelde volumedrempels en prijsdrempels overschrijden of duidelijk foutief zijn;**
  - d. deelnemers en leden te verplichten algoritmen te testen waarbij zij omgevingen aanbiedt om deze tests te faciliteren; en**
  - e. in uitzonderlijke gevallen een transactie te kunnen annuleren, wijzigen of corrigeren.**
- 2. De marktexploitant beschikt over parameters die ertoe kunnen leiden dat de handel tijdelijk wordt stilgelegd of beperkt, indien op de gereglemeeteerde markt of op een aanverwante markt gedurende een korte periode aanzienlijke koersbewegingen in een financieel instrument zijn. De marktexploitant stelt de Autoriteit Financiële Markten in kennis van elke materiële wijziging van deze parameters.**
- 3. De marktexploitant stelt de Autoriteit Financiële Markten in kennis van het stilleggen van de handel van een financieel instrument op de gereglemeeteerde markt, indien de gereglemeeteerde markt van essentieel belang is voor de liquiditeit van het financieel instrument.**
- 4. Bij de toepassing van dit artikel neemt de marktexploitant de ingevolge artikel 48, twaalfde lid, onderdelen a, b en g, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels in acht.**
- 5. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de systemen, procedures en regelingen, bedoeld in het eerste lid, de parameters, bedoeld in het tweede lid, en de kennisgeving aan de Autoriteit Financiële Markten, bedoeld in het tweede en derde lid.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:30a strekt tot implementatie van artikel 48, eerste lid en vierde tot en met zesde lid, van MiFID II.

Een marktexploitant die een gereglemeeteerde markt exploiteert, dient te beschikken over systemen, procedures en regelingen om te waarborgen dat zijn handelssystemen voldoende capaciteit hebben om volumepieken in orders en orderberichten op te vangen. Verder moeten deze systemen, procedures en regelingen, ordelijke handel waarborgen onder zeer gespannen marktomstandigheden («conditions of severe market stress»).

De hiervoor bedoelde systemen, procedures en regelingen moeten volledig zijn getest teneinde te waarborgen dat aan de hiervoor geschetste voorwaarden wordt voldaan (eerste lid, onderdeel a).

Daarnaast moeten deze systemen, procedures en regelingen de continuïteit van de bedrijfsuitoefening waarborgen teneinde de continuïteit van de dienstverlening te waarborgen in geval van een storing van de handelssystemen van de marktexploitant (eerste lid, onderdeel b). Verder beschikt de marktexploitant over systemen, procedures en regelingen om orders af te wijzen die van tevoren vastgestelde volumedrempels en prijsdrempels overschrijden of duidelijk foutief zijn (eerste lid, onderdeel c).

Daarnaast beschikt de marktexploitant over systemen, procedures en regelingen om te voorkomen dat systemen voor algoritmische handel tot onordelijke handelsomstandigheden op de markt kunnen leiden, en alle onordelijke handelsomstandigheden die door algoritmische handelssystemen ontstaan, te beheersen (eerste lid, onderdeel d). Op deelnemers en leden rust de verplichting om algoritmen te testen. De marktexploitant biedt hiertoe testomgevingen aan. Voorts moet de marktexploitant in staat zijn om in uitzonderlijke gevallen een transactie te annuleren, te wijzigen of te corrigeren (eerste lid, onderdeel e). Van een uitzonderlijke situatie kan sprake zijn wanneer beleggers in een financieel instrument handelen tegen prijzen die (duidelijk) niet correct zijn omdat gedurende een korte periode aanzienlijke koersbewegingen in het financieel instrument zijn geweest.

Verder beschikt de marktexploitant over parameters die ertoe kunnen leiden dat de handel tijdelijk wordt stilgelegd of beperkt als op de gereglemeeteerde markt of op een aanverwante markt gedurende een korte periode aanzienlijke koersbewegingen in een financieel instrument zijn (tweede lid). De marktexploitant meldt elke materiële wijziging in de parameters om de handel stil te leggen aan de AFM. Indien de gereglemeeteerde markt van essentieel belang is voor de liquiditeit van het financieel instrument, stelt de marktexploitant de AFM in kennis van het stilleggen van de handel in een financieel instrument (derde lid). Op basis hiervan kan de AFM komen tot een gecoördineerde respons voor de gehele markt en bepalen of het passend is de handel stil te leggen op andere handelsplatformen waar het financieel instrument wordt verhandeld, tot de handel op de oorspronkelijke markt wordt hervat.

Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de systemen, procedures en regelingen om te voorkomen dat systemen voor algoritmische handel tot onordelijke handelsomstandigheden leiden of bijdragen en het beheersen van onordelijke handelsomstandigheden die ontstaan door het ge-

bruik van algoritmische handelssystemen, de parameters om de handel stil te leggen. Tevens kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de wijze waarop de marktexploitant de AFM in kennis dient te stellen van materiële wijzigingen van parameters en van het stilleggen van de handel in een financieel instrument.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Met dit onderdeel worden in enkele artikelen van de Wft die betrekking hebben op de marktexploitant verwijzingen naar delegatiegrondslagen uit MiFID II ingevoegd. Ten eerste gaat het om artikel 48, twaalfde lid, van MiFID II. Op grond van deze bepaling heeft de Europese Commissie de bevoegdheid om nadere regels te stellen ten aanzien van, kort gezegd, de eis dat geregelende markten procedures en maatregelen moeten vaststellen om de continuïteit van de geregelende markt te waarborgen. Aan de artikelen 5:30a, 5:30b, en 5:30c van de Wft wordt een lid toegevoegd om duidelijk te maken dat marktexploitanten bij de toepassing van voornoemde artikelen uit de Wft rekening dienen te houden met de door de Europese Commissie vastgestelde nadere regels op grond van artikel 48, twaalfde lid, van MiFID II.

De Europese Commissie heeft op grond van artikel 48, twaalfde lid, van MiFID II de volgende uitvoeringsverordeningen vastgesteld: Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/584 van de Commissie van 14 juli 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen ter specificatie van de organisatorische vereisten voor handelsplatformen (PbEU 2017, L 87), gedelegeerde Verordening (EU) 2017/578 van de Commissie van 13 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten ten aanzien van technische reguleringsnormen tot specificering van de vereisten inzake marktmakingovereenkomsten en -regelingen (PbEU 2017, L 87), Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/566 van de Commissie van 18 mei 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten met technische reguleringsnormen inzake de verhouding tussen niet uitgevoerde orders en transacties om onordelijke handelsomstandigheden te voorkomen (PbEU 2017, L 87), Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/573 van de Commissie van 6 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten ten aanzien van technische reguleringsnormen met betrekking tot vereisten om voor billijke en niet-discriminerende colocatiediensten en vergoedingsstructuren te zorgen (PbEU 2017, L 87) en de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/570 van de Commissie van 26 mei 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten met technische reguleringsnormen die bepalen welke markten van essentieel belang voor de liquiditeit zijn in het kader van kennisgevingen van een tijdelijk stilleggen van de handel (PbEU 2017, L 87).

De in artikel 5:30a, vijfde lid (nieuw), van de Wft opgenomen delegatiegrondslag wordt aangepast omdat deze ten onrechte was beperkt tot het eerste lid, onderdeel d, van arti-

kel 5:30a.

**Artikel 5:30b**

**1. Een marktexploitant zorgt ervoor dat de door hem geëxploiteerde geregelende markt:**

- a. overeenkomsten sluit met beleggingsondernemingen die op de door hem geëxploiteerde geregelende markt een marketmakingstrategie uitvoeren en over regelingen beschikt die waarborgen dat met een voldoende aantal beleggingsondernemingen overeenkomsten worden gesloten die hen verplicht om concurrerende biedprijzen en laatprijzen af te geven zodat de markt op regelmatige en frequente basis van liquiditeit wordt voorzien, indien dit vereiste geschikt is voor de aard en de omvang van de handel op de geregelende markt;**
- b. door middel van markerings van deelnemers of leden kan aangeven welke orders het resultaat zijn van algoritmische handel, welke algoritmen voor de totstandkoming van de orders zijn gebruikt en welke personen de orders hebben geïnitieerd en verstrekt deze informatie op verzoek aan de Autoriteit Financiële Markten;**
- c. beschikt over transparante, billijke en niet-discriminerende regels inzake colocatiediensten;**
- d. beschikt over transparante, billijke en niet-discriminerende vergoedingsstructuren, met inbegrip van uitvoeringsvergoedingen, nevenvergoedingen en eventuele kortingen, die geen stimulanzen inhouden om orders te plaatsen, te wijzigen of te annuleren of transacties uit te voeren op een wijze die leiden tot onordelijke handelsomstandigheden of marktmisbruik; en**
- e. verplichtingen tot marketmaking oplegt voor specifieke aandelen of een samenstelling van aandelen in ruil voor eventuele kortingen in de vergoedingsstructuur.**

**2. Voor de toepassing van dit artikel wordt een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel en die als deelnemer aan of lid van een handelsplatform voor eigen rekening handelt, geacht een marketmakingstrategie uit te voeren, indien zij onder meer gelijktijdig op een of meerdere handelsplatformen concurrerende vaste biedprijzen en laatprijzen voor financiële instrumenten afgeeft ten einde de gehele markt op regelmatige en frequente basis te voorzien van liquiditeit.**

- 3. Bij de toepassing van dit artikel neemt de marktexploitant de ingevolge artikel 48, twaalfde lid, onderdelen d en f, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels in acht.**
- 4. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de inhoud van de overeenkomst, bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, en de vorm en inhoud van de op verzoek van de Autoriteit Financiële Markten te verstrekken informatie, bedoeld in het eerste lid, onderdeel b.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:30b strekt tot implementatie van artikel 48, tweede lid en achtste tot en met elfde lid, van MiFID II. Zo zorgt de marktexploitant ervoor dat een door hem geëxploiteerde gereguleerde markt overeenkomsten sluit met beleggingsondernemingen die op de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt een marketmakingstrategie uitvoeren. Voorts dient de gereguleerde markt over regelingen te beschikken die waarborgen dat met een voldoende aantal beleggingsondernemingen een overeenkomst wordt gesloten. Daarnaast zorgt de marktexploitant ervoor dat de gereguleerde markt door middel van markeringen van deelnemers of leden aan kan geven welke orders het resultaat zijn van algoritmische handel, welke algoritmen voor de totstandkoming van de orders zijn gebruikt en welke personen de orders hebben geïnitieerd en verstrekt zij deze informatie op verzoek aan de AFM. Verder zorgt de marktexploitant ervoor dat de gereguleerde markt beschikt over transparante, billijke en niet-discriminerende regels inzake co-locatiediensten en over transparante, billijke en niet-discriminerende vergoedingsstructuren die geen stimulanzen inhouden om orders te plaatsen, te wijzigen of te annuleren of transacties uit te voeren op een wijze die leiden tot onordelijke handelomstandigheden of marktmisbruik. Alleen indien de gereguleerde markt verplichtingen tot marketmaking oplegt voor specifieke aandelen of een samenstelling van aandelen (een zogenoemd «mandje» van aandelen) mag de gereguleerde markt hiervoor kortingen aan die marketmakers op de vergoedingsstructuur geven.

Verder is het de marktexploitant toegestaan om vergoedingen voor geannuleerde orders aan te passen aan de tijdsperiode tijdens welke de order gold en de vergoedingen aan te passen aan elk financieel instrument waarvoor zij gelden. Ook kan de marktexploitant, om de extra belasting van de systemen te weerspiegelen, een hogere vergoeding in rekening brengen voor a) het plaatsen van een order die naderhand wordt geannuleerd dan voor een order die wordt uitgevoerd, b) aan deelnemers met een hoge verhouding van geannuleerde orders tot uitgevoerde orders en c) aan deelnemers die zich met een techniek voor hoogfrequente algoritmische handel bezighouden.

Artikel 5:30b, tweede lid, bepaalt voor de toepassing van dit artikel wanneer een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel wordt geacht een marketmakingstrategie uit te voeren.

Op grond van het derde lid van artikel 5:30b kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot de inhoud van de overeenkomst tussen de marktexploitant en de beleggingsondernemingen die op de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt een marketmakingstrategie uitvoeren. Hierbij kan worden gedacht aan de rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst (bijvoorbeeld de verplichting om liquiditeit te verschaffen).

Daarnaast kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de vorm en inhoud van de informatie over de markering van orders die het resultaat zijn van algoritmische handel die op verzoek van de AFM dient te worden verstrekt. Op grond van artikel 1:74 van de Wft kan de AFM de marktexploitant verzoeken gegevens over het orderboek ter beschikking te stellen zodat zij de handel kan monitoren.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting op art. 5:30a (red.).

#### **Artikel 5:30c**

- 1. Een marktexploitant die op een door hem geëxploiteerde gereguleerde markt directe elektronische toegang toestaat:**
  - a. beschikt over systemen, procedures en regelingen om te waarborgen dat directe elektronische toegang uitsluitend wordt verleend door deelnemers of leden van de gereguleerde markt, waaraan door de Europese Centrale Bank of de Nederlandsche Bank een vergunning is verleend voor het uitoefenen van het bedrijf van bank of beleggingsonderneming;**
  - b. stelt normen vast met betrekking tot risicocontroles en drempels voor de handel via directe elektronische toegang;**
  - c. is in staat om onderscheid te maken tussen orders of handelstransacties van een persoon die van directe elektronische toegang gebruik maakt en andere orders of handelstransacties van de betrokken deelnemer of het betrokken lid en, indien nodig, om eerstgenoemde orders of handelstransacties afzonderlijk stop te zetten; en**
  - d. beschikt over regels om de verlening van directe elektronische toegang op te schorten of te beëindigen, indien de persoon die gebruik maakt van directe elektronische toegang niet aan dit artikel voldoet.**
- 2. Een deelnemer of lid als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, die directe elektronische toegang verleent tot een gereguleerde markt beschikt over interne procedures om de passendheid van directe elektronische toegang voor personen**

die hiervan gebruik willen maken te toetsen en draagt er zorg voor dat bij het uitvoeren van orders en handelstransacties via directe elektronische toegang de toepasselijke regels worden nageleefd.

**3. Bij de toepassing van dit artikel neemt de marktexploitant de ingevolge artikel 48, twaalfde lid, onderdeel c, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels in acht.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:30c strekt tot implementatie van artikel 48, zevende lid, van MiFID II. De marktexploitant beschikt over systemen, procedures en regelingen om te waarborgen dat DEA uitsluitend wordt verleend door deelnemers of leden van de gereguleerde markt, waaraan door de Europese Centrale Bank of DNB een vergunning is verleend voor de uitoefening van het bedrijf van bank of beleggingsonderneming (eerste lid, onderdeel a).

Daarnaast beschikt de marktexploitant over normen inzake risicocontroles en drempels voor de handel via DEA (eerste lid, onderdeel b). Tevens is de marktexploitant in staat om onderscheid te maken tussen orders of handelstransacties van een persoon die van DEA gebruik maakt en orders of handelstransacties van de betrokken deelnemer of het betrokken lid dat DEA verleent. Tevens is de marktexploitant in staat om de eerstgenoemde orders of handelstransacties afzonderlijk stop te zetten (eerste lid, onderdeel c). Tenslotte beschikt de marktexploitant over regels om de verlening van DEA op te schorten of te beëindigen, indien de gebruiker van deze toegang niet aan artikel 5:30c voldoet (eerste lid, onderdeel d).

De deelnemer of het lid van de gereguleerde markt die of dat DEA verleent, beschikt over interne procedures om de passendheid van DEA voor personen die van deze dienst gebruik willen maken te toetsen<sup>192</sup> en draagt er zorg voor dat bij het uitvoeren van orders en handelstransacties via DEA de toepasselijke regels worden nageleefd.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting op art. 5:30a (red.).

**Artikel 5:30d**

**1. Een marktexploitant past met inachtneming van de ingevolge artikel 49, derde en vierde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels regelingen toe met betrekking tot de minimale verhandelingseenheid voor aandelen, representatieve certificaten, beursverhandelde rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en icbe's, certifica-**

**ten en soortgelijke financiële instrumenten.**

**2. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de regelingen, bedoeld in het eerste lid.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:30d verwerkt artikel 49 van MiFID II. Een marktexploitant past voor aandelen, representatieve certificaten (depository receipts), beursverhandelde rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en icbe's, certificaten en soortgelijke financiële instrumenten regelingen toe met betrekking tot de minimale verhandelingseenheid van de financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels gesteld met betrekking tot deze regelingen.

Zo dienen deze regelingen het liquiditeitsprofiel van het desbetreffende financieel instrument op verschillende markten weer te geven en geven zij inzicht in het gemiddelde verschil tussen de biedprijzen en laatprijzen. De regelingen houden daarnaast rekening met de wenselijkheid van redelijk stabiele prijzen, waarbij het verschil tussen de biedprijzen en laatprijzen niet nodeloos wordt beperkt en de omvang van de minimale verhandelingseenheid is afgestemd op ieder financieel instrument. ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen tot vaststelling van de minimale verhandelingseenheid of van verhandelingseenheidregelingen voor specifieke aandelen, representatieve certificaten, beursverhandelde fondsen, icbe's, certificaten en soortgelijke financiële instrumenten, voor zover dat noodzakelijk is om de goede werking van de markten te waarborgen.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting op art. 5:30a (red.).

In artikel 5:30d, eerste lid, wordt een verwijzing naar artikel 49, derde en vierde lid, van MiFID II opgenomen. Een marktexploitant dient op grond van artikel 5:30d, eerste lid, regelingen toe te passen met betrekking tot de minimale verhandelingseenheid voor aandelen, representatieve certificaten, beursverhandelde rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en icbe's, certificaten en soortgelijke financiële instrumenten. Bij het vaststellen van de minimale verhandelingseenheden dient de marktexploitant nadere regels in acht te nemen die door de Europese Commissie zijn gesteld op grond van artikel 49, derde en vierde lid, van MiFID II. Op grond van artikel 49, derde en vierde lid, van MiFID II heeft de Europese Commissie de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/588 van de Commissie van 14 juli 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van technische reguleringsnormen met betrekking tot de verhandelingseenheidregeling voor aandelen, representatieve certificaten en beursverhandelde fondsen (PbEU 2017, L 87) vastgesteld.

**Artikel 5:30e**

**1. Een marktexploitant en deelnemers aan of leden van de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt synchroniseren de**

<sup>192</sup> Voor het bepalen van de passendheid van directe elektronische toegang worden de personen die daarvan gebruik willen maken ten minste getoetst op de criteria opgenomen in artikel 25, tweede lid, van de ESMA Regulatory technical and implementing standards – Annex I, RTS 6, [https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464\\_annex\\_i\\_-\\_draft\\_rts\\_and\\_its\\_on\\_mifid\\_ii\\_and\\_mifir.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_i_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf).

beursklokken die zij gebruiken om de datum en tijd van aan te melden verrichtingen te registreren.

2. De marktexploitant en deelnemers aan of leden van de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt nemen bij de toepassing van dit artikel de ingevolge artikel 50, tweede lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels in acht.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:30e strekt tot implementatie van artikel 50 van MiFID II. Artikel 5:30e bepaalt dat een marktexploitant en de deelnemers aan of leden van de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt de door hen gebruikte beursklokken synchroniseren om de datum en tijd van aan te melden verrichtingen te registreren.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting op art. 5:30a (red.).

Ten slotte wordt aan artikel 5:30e van de Wft een lid toegevoegd. De marktexploitant en de deelnemers aan of leden van de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt dienen bij het synchroniseren van de beursklokken de door de Europese Commissie op grond van artikel 50, tweede lid, van MiFID II gestelde regels in acht te nemen. Het gaat hier om de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/574 van de Commissie van 7 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor het accuratesseniveau van beursklokken (PbEU 2017, L 87).

#### **Artikel 5:31 oud<sup>193</sup>**

##### **Artikel 5:31**

1. Indien een marktexploitant werkzaamheden uitbestedt aan een derde, draagt de marktexploitant er zorg voor dat deze derde de ingevolge dit deel met betrekking tot die werkzaamheden van toepassing zijnde regels naleeft.
2. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur:
  - a. kunnen in verband met het toezicht op de naleving van het ingevolge dit deel bepaalde, regels worden gesteld met betrekking tot het uitbesteden van werkzaamheden door marktexploitanten;
  - b. kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de beheersing van risico's die verband houden met het uitbesteden van werkzaamheden door marktexploitanten; en
  - c. kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de tussen marktexploitanten en derden te sluiten overeenkomsten met betrekking tot het uitbesteden

van werkzaamheden.

3. Een marktexploitant is niet met personen verbonden in een formele of feitelijke zeggenschapstructuur die in zodanige mate ondoorzichtig is dat deze een belemmering vormt of kan vormen voor het adequaat toezicht op de naleving van deze wet door de marktexploitant.
4. Een marktexploitant is niet met personen verbonden in een formele of feitelijke zeggenschapstructuur indien het recht van een staat die geen lidstaat is, dat op die personen van toepassing is, een belemmering vormt of kan vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht op de naleving van deze wet door de marktexploitant.

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

Bij de verlening van een erkenning als bedoeld in het huidige artikel 5:26, eerste lid, van de wet is het gebruikelijk om aan deze erkenning het voorschrift te verbinden dat de houder van de erkenning verantwoordelijk blijft voor de taken of bevoegdheden die hij, op welke wijze dan ook, uitbestedt aan een derde en dat hij er zorg voor draagt dat de AFM alle ten behoeve van het toezicht op de naleving van de wettelijke regels en aan de erkenning verbonden voorschriften en beperkingen benodigde informatie, al dan niet op verzoek van de AFM, ontvangt via de erkenninghouder of rechtstreeks van de derde aan wie taken of bevoegdheden zijn uitbested.

De regels inzake uitbesteding die gelden voor een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert zijn opgenomen in artikel 3:18 van de wet en in het door dit voorstel gewijzigde artikel 4:16 van de wet. Gelet op de inzichtelijkheid worden deze regels die op grond van de erkenning gelden voor een marktexploitant die een gereguleerde markt exploiteert daarom eveneens opgenomen op wetsniveau en wel in het eerste lid.

Onder een derde wordt ook verstaan een rechtspersoon die met de houder van de erkenning is verbonden.

Daarnaast is het eveneens gebruikelijk aan de erkenning het voorschrift te verbinden dat wijzigingen in de organisatiestructuur vooraf dienen te zijn goedgekeurd door de AFM, met het oog op het adequaat kunnen uitoefenen van toezicht op de naleving. De regels inzake een ondoorzichtige zeggenschapstructuur die gelden voor een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert zijn opgenomen in artikel 4:13 van de wet. Gelet op de inzichtelijkheid worden deze regels die op grond van de erkenning gelden voor een marktexploitant die een gereguleerde markt exploiteert daarom eveneens opgenomen op wetsniveau en wel in het derde en vierde lid.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Dit betreft een technische aanpassing. In artikel 5:28 van de Wft is bepaald dat voor de toepassing van het ingevolge paragraaf 5.2.2. bepaalde onder marktexploitant wordt verstaan: een marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend. Derhalve kan in de artikel 5:31, eerste lid, worden volstaan met de term «marktexploitant».

<sup>193</sup> Vervallen door Stb 2007 nr 406. Voorheen art. 23Wte. Deze bepaling werd laatstelijk toegelicht in Kamerstuk 29.708, nr. 19 (red.)



**Artikel 5:32**

1. Een marktexploitant stelt effectieve regels en procedures vast om er regelmatig op toe te zien of de leden van of deelnemers aan de gereguleerde markt deze regels doorlopend naleven, en past deze regels toe.
2. De marktexploitant ziet toe op de orders, met inbegrip van de verrichte transacties en annuleringen, die de deelnemers of leden via de gereguleerde markt verrichten, opdat hij inbreuken op de regels en procedures, bedoeld in het eerste lid, handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren, gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen of systeemstoringen met betrekking tot een financieel instrument, kan vaststellen.<sup>194</sup>
3. De marktexploitant meldt ernstige inbreuken als bedoeld in het tweede lid aan de Autoriteit Financiële Markten.
4. De marktexploitant verstrekt onverwijld de toepasselijke informatie aan de Autoriteit Financiële Markten, het Openbaar Ministerie of opsporingsambtenaren die bevoegd zijn op grond van de Wet op de economische delicten en verleent haar volledige medewerking aan de Autoriteit Financiële Markten, het Openbaar Ministerie of deze opsporingsambtenaren bij het onderzoeken of vervolgen van gedragingen die op markt-misbruik kunnen wijzen die zich in of via zijn systemen hebben voorgedaan.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 43 van de MiFID. Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 26 van de MiFID voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren. Zie het voorgestelde artikel 4:91b van deze wet.

Leden van en deelnemers aan de gereguleerde markt zijn beleggingsondernemingen, financiële ondernemingen en personen als bedoeld in artikel 5:32c.

De verplichting uit het tweede lid om op de verrichte transacties toe te zien is bedoeld om de informatie uit het derde en vierde lid te kunnen verstrekken. De AFM is de publiekrechtelijke toezichthouder op marktmisbruik.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

<sup>194</sup> Artikel III, onderdeel A, lid 5, Wet implementatie MiFID (Stb 2007, nr 520) zegt: "Een verklaring van geen bezwaar die is verleend op grond van artikel 5:32, tweede lid, Wft, berust vanaf het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet op artikel 3:95, eerste lid, onderdeel c, Wft indien zij betrekking heeft op een multilaterale handelsfaciliteit, of op artikel 5:32d, tweede lid, Wft indien zij betrekking heeft op een gereguleerde markt." (red.).

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:32 verwerkt artikel 54, tweede lid, van MiFID II. De marktexploitant ziet niet alleen toe op transacties die de deelnemers of leden via de gereguleerde markt verrichten, maar ook op de orders met inbegrip van verrichte transacties en annuleringen. De marktexploitant zet de benodigde middelen in om dit toezicht uit te voeren en inbreuken op regels en procedures als bedoeld in artikel 5:32, eerste lid, handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren, gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen of systeemstoringen in verband met een financieel instrument, vast te kunnen stellen.

**Artikel 5:32a**

1. Een marktexploitant stelt met inachtneming van de ingevolge artikel 51, zesde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels duidelijke en transparante regels vast:
  - a. inzake de toelating van financiële instrumenten tot de handel op de gereguleerde markt;
  - b. om te verifiëren dat uitgevende instellingen die financiële instrumenten hebben uitgegeven die tot de handel op de gereguleerde markt worden toegelaten hun verplichtingen betreffende de initiële, doorlopende of incidentele informatieverstrekking nakomen;
  - c. die de toegang van de leden van of deelnemers aan de gereguleerde markt tot openbaar gemaakte informatie vergemakkelijken; en
  - d. om regelmatig te verifiëren of de tot de handel op de gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten aan de toelatingsvoorwaarden voldoen.
2. De marktexploitant zorgt voor een doeltreffende handhaving van de in het eerste lid bedoelde regels.
3. De marktexploitant kan effecten die reeds zijn toegelaten tot de handel op een andere gereguleerde markt zonder toestemming van de uitgevende instelling toelaten tot de handel op de gereguleerde markt indien ten aanzien van die effecten is voldaan aan hoofdstuk 5.1. De marktexploitant stelt de uitgevende instelling van de toelating in kennis.
4. Een uitgevende instelling is niet verplicht de in het eerste lid, onderdeel b, bedoelde informatie te verstrekken aan een marktexploitant die zonder haar toestemming haar effecten tot de handel heeft toegelaten.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 40 van de MiFID. Een uitgevende instelling als bedoeld in het eerste lid, onderdeel b, blijft uiteraard zelf verantwoordelijk om aan de

verplichtingen betreffende de initiële, doorlopende of incidentele informatieverstrekking te voldoen. De in ditzelfde onderdeel bedoelde verificatie door de marktexploitant omvat bijvoorbeeld de controle of een prospectus of jaarrekening voor handen is.

Het tweede lid is principle-based van aard; dit betekent dat de marktexploitant zelf invulling kan geven aan de wijze van handhaving. De AFM is de publiekrechtelijke toezichthouder inzake de naleving van initiële, doorlopende of incidentele informatieverplichting, bedoeld in het eerste lid.

De marktexploitant dient ervoor te zorgen dat de gereglementeerde markt beschikt over de regels en procedures die in dit artikel worden beschreven. Op grond van het vijfde lid worden bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels gesteld met betrekking tot de regels, bedoeld in het eerste lid, onderdeel a. Het gaat daarbij om het bepaalde in artikel 40, eerste lid, tweede volzin, en tweede lid, van de MiFID, namelijk dat:

- a. de regels inzake de toelating tot van financiële instrumenten tot de handel op de gereglementeerde markt ervoor moeten zorgen dat alle financiële instrumenten die tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten, op billijke, ordelijke en efficiënte wijze kunnen worden verhandeld en dat zij, in het geval van effecten, vrij verhandelbaar zijn;
- b. in het geval van derivaten, de regels er met name voor moeten zorgen dat de vorm van het derivatencontract verenigbaar is met een ordelijke koersvorming en met doeltreffende afwikkelingsvoorwaarden.

De artikelen 1, 6, 35, 36 en 37 van de uitvoeringsverordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 5:32a, eerste en tweede lid.

#### *Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Met deze wijzigingsopdracht wordt in artikel 5:32a van de Wft, dat artikel 51 van MiFID II verwerkt, een verwijzing naar artikel 51, zesde lid, van MiFID II ingevoegd. Op grond van artikel 51, zesde lid, heeft de Europese Commissie de bevoegdheid om nadere regels te stellen ten aanzien van de plicht voor gereglementeerde markten om duidelijke en transparante regels vast te stellen betreffende de toelating van financiële instrumenten tot de handel. Met de verwijzing naar artikel 51, zesde lid, van MiFID II wordt duidelijk gemaakt dat marktexploitanten bij het opstellen van duidelijke en transparante regels op grond van artikel 5:32a, eerste lid, de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/568 van de Commissie van 24 mei 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van technische reguleringsnormen voor de toelating van financiële instrumenten tot de handel op gereglementeerde markten (PbEU 2017, L 87) in acht dienen te nemen.

#### **Artikel 5:32b**

- 1. Een marktexploitant zorgt voor op objectieve criteria gebaseerde, transparante en niet-discriminerende regels met betrekking tot de toegang tot de handel op of het lidmaatschap van de gereglementeerde markt, en zorgt voor een doeltreffende handhaving van deze regels.**
- 2. De regels, bedoeld in het eerste lid, bevat-**

**ten verplichtingen voor de leden van of deelnemers aan de gereglementeerde markt die voortvloeien uit:**

- a. de oprichting en het beheer van de gereglementeerde markt;
  - b. de regels inzake transacties op de gereglementeerde markt;
  - c. de beroepsnormen die gelden voor het personeel van de op de gereglementeerde markt werkzaam zijnde beleggingsondernemingen;
  - d. de door de gereglementeerde markt vastgestelde voorwaarden voor leden of deelnemers die geen beleggingsonderneming zijn;
  - e. de regels en procedures voor de clearing en afwikkeling van transacties die op de gereglementeerde markt zijn uitgevoerd.
- 3. De regels, bedoeld in het eerste lid, voorzien in de mogelijkheid van rechtstreekse deelneming of deelneming op afstand van beleggingsondernemingen.**
  - 4. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de regels, bedoeld in het eerste lid.**
  - 5. De marktexploitant neemt geen verplichtingen op in de regels, bedoeld in het eerste lid, die in strijd zijn met de belangen die deze wet beoogt te beschermen.**

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

Het eerste lid van dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, eerste lid, van de MiFID.

De norm dat de marktexploitant zorgt voor «doeltreffende handhaving» is principle-based van aard; dit betekent dat de marktexploitant zelf invulling kan geven aan de wijze van handhaving.

Het tweede lid van dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, tweede lid, van de MiFID.

Het derde lid van dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, vijfde lid, van de MiFID. Kredietinstellingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten zijn beleggingsondernemingen. In het tweede lid, onderdelen c en d, en in het derde lid worden de kredietinstellingen dan ook niet apart genoemd.

Op grond van het vijfde lid is het bijvoorbeeld niet mogelijk verplichtingen op te nemen uit een andere rechtsorde die strijdig zijn met het Gemeenschapsrecht.

#### **Artikel 5:32c**

**Als lid van of deelnemer aan een gereglementeerde markt ten behoeve waarvan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend, kunnen slechts worden toegelaten:**

- a. beleggingsondernemingen;
- b. banken;
- c. personen die:
  - 1°. daartoe geschikt zijn en wier betrouw-

- baarheid buiten twijfel staat;
- 2°. over toereikende bekwaamheden en bevoegdheden voor de handel beschikken;
  - 3°. voor zover van toepassing, adequate organisatorische regelingen hebben getroffen;
  - 4°. over voldoende middelen beschikken voor de activiteiten die zij als lid of deelnemer vervullen, rekening houdend met de verschillende financiële regelingen die de marktexploitant eventueel heeft vastgesteld om de adequate afwikkeling van transacties te garanderen.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, derde lid, van de MiFID. De gebruikers van een gereguleerde markt zijn leden van deze markt of deelnemers aan deze markt. De meeste leden of deelnemers zijn momenteel beleggingsondernemingen of de in onderdeel b genoemde financiële ondernemingen. Naast deze beleggingsondernemingen of financiële ondernemingen kunnen bijvoorbeeld plaatselijke ondernemingen worden toegelaten als lid of deelnemer als aan de voorwaarden uit onderdeel c wordt voldaan.

In onderdeel c, onder 4°, wordt niet gesproken van «gereguleerde markt» zoals in artikel 42, derde lid, onderdeel d van de MiFID, maar van «marktexploitant». Gelet op de definitie van marktexploitant (persoon die een gereguleerde markt beheert of exploiteert) zal er altijd een marktexploitant zijn, ook als de gereguleerde markt dit zelf is.

*Kamerstuk 32.786, nr. 3*

De wijziging van artikel 5:32c strekt ertoe om evenals in de artikelen 3:8 en 4:9 van die wet de deskundigheidseis te vervangen door een geschiktheidseis.

#### **Artikel 5:32d**

1. Het is verboden, anders dan na verkregen verklaring van geen bezwaar,<sup>195</sup> een gekwalificeerde deelneming te houden, te verwerven of te vergroten dan wel enige zeggenschap verbonden aan een gekwalificeerde deelneming uit te oefenen in een marktexploitant.
2. Onze Minister verleent op aanvraag een verklaring van geen bezwaar voor een handeling als bedoeld in het eerste lid, tenzij:
  - a. de handeling ertoe zou kunnen leiden of zou leiden dat de betrokken marktexploitant in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur wordt verbonden met personen die in zodanige mate on-

doorzichtig is dat deze een belemmering zou vormen voor het adequaat uitoefenen van de controle op de naleving van de voor de gereguleerde markt geldende regels;

- b. de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de betrokken marktexploitant of effect op de door hem geëxploiteerde of beheerde gereguleerde markt die een bedreiging vormt voor de belangen die deze wet beoogt te beschermen; of
  - c. de handeling een bedreiging voor de gezonde en prudente bedrijfsvoering van de marktexploitant zou kunnen vormen.
3. Van de afgifte van een verklaring van geen bezwaar als bedoeld in het eerste lid wordt mededeling gedaan in de Staatscourant, behoudens voor zover de publicatie zou kunnen leiden of zou leiden tot onevenredige bevoordeling of benadeling van belanghebbenden.
  4. Onze Minister kan aan de verklaring van geen bezwaar beperkingen stellen en voorschriften verbinden op grond van de in het tweede lid genoemde overwegingen.
  5. Indien het houden, het verwerven of het vergroten van een gekwalificeerde deelneming als bedoeld in het eerste lid is verricht zonder dat voor die handeling een verklaring van geen bezwaar is verkregen of de aan de verklaring van geen bezwaar gestelde beperkingen in acht zijn genomen, maakt degene die deze handeling heeft verricht deze binnen een door Onze Minister te bepalen termijn ongedaan dan wel neemt hij de beperkingen alsnog in acht binnen een door Onze Minister te bepalen termijn. Deze verplichting vervalt op het tijdstip waarop en voor zover voor de desbetreffende handeling alsnog een verklaring van geen bezwaar wordt verleend dan wel de niet in acht genomen beperkingen worden ingetrokken.
  6. Indien het uitoefenen van enige zeggenschap verbonden aan een gekwalificeerde deelneming in een marktexploitant geschiedt, zonder dat voor het houden van de gekwalificeerde deelneming dan wel voor het uitoefenen van die zeggenschap een verklaring van geen bezwaar is verkregen dan wel de aan de verklaring van geen bezwaar gestelde beperkingen in acht zijn genomen, is een mede door de uitoefenende zeggenschap tot stand gekomen besluit vernietigbaar. Het besluit kan worden vernietigd op vordering van Onze Minister dan wel van de marktexploitant waarin zeggenschap is uitgeoefend.

<sup>195</sup> Zie ook de *Beleidslijn verklaringen van geen bezwaar markten in financiële instrumenten in Nederland* van de Minister van Financien d.d. 15 dec. 2006, kenmerk FM 2006-02938 M (Stcr. 2006, nr. 250, 22 dec. 2006) (red.)

**Het besluit wordt in dat geval door de rechtbank binnen wier rechtsgebied de marktexploitant is gevestigd, vernietigd indien het besluit zonder dat de desbetreffende zeggenschap zou zijn uitgeoefend anders zou hebben geluid dan wel niet zou zijn genomen, tenzij voor het tijdstip van de uitspraak alsnog een verklaring van geen bezwaar wordt verleend, of de niet in acht genomen beperkingen worden ingetrokken. De rechtbank regelt voor zover nodig de gevolgen van de vernietiging.**

**7. Indien aan een verklaring van geen bezwaar als bedoeld in het eerste lid voorschriften zijn verbonden of beperkingen zijn gesteld, neemt de houder van de verklaring van geen bezwaar de voorschriften of beperkingen in acht.**

Zie art. 26a, Wte.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel wordt, met enige redactionele wijzigingen, artikel 26a van de Wte 1995 overgenomen. Dit artikel bevat het verbod om een gekwalificeerde deelneming in een houder van een markt in financiële instrumenten, die een erkenning als bedoeld in artikel 5:26, tweede lid, heeft verkregen, te houden, te verwerven of te vergroten zonder een vvgb van de Minister van Financiën. Hiermee wordt beoogd te voorkomen dat het vertrouwen in een gereguleerde markt in Nederland en daarmee de ordelijke handel en prijsvorming op die markt worden aangetast door een financieel niet-solide of niet betrouwbare grootaandeelhouder in de houder van die gereguleerde markt in Nederland, of dat bij de toepassing van de regels van die gereguleerde markt in Nederland een belangenconflict kan ontstaan met een grootaandeelhouder die tegelijkertijd een belanghebbende beleggingsonderneming of uitgevende instelling is. Met het oog hierop vindt onder andere toetsing plaats van de betrouwbaarheid en de soliditeit van de houder van een gekwalificeerde deelneming. Overigens kan worden verwezen naar de toetsingsgronden die gelden in het kader van de verlening van een vvgb zoals bedoeld in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen.

De genoemde redactionele wijzigingen zijn opgenomen om dit artikel wat formulering betreft zoveel mogelijk in lijn te brengen met de hieraan verwante bepalingen in het Algemeen deel (onder andere de artikelen 1:102 en 1:104) en in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen (met name Afdeling 3.3.11, Gekwalificeerde deelnemingen in en door financiële ondernemingen). Ten opzichte van het huidige artikel 26a van de Wte 1995 leidt dit onder meer tot de volgende verschillen:

- Een gekwalificeerde deelneming wordt aanwezig geacht indien sprake is van een deelneming van ten minste tien procent, zoals gedefinieerd in artikel 1:1. Dit criterium wijkt (enigszins) af van het thans in artikel 26a, eerste lid, van de Wte 1995, opgenomen criterium van meer dan tien procent. Uit een oogpunt van consistentie met de overige in dit wetsvoorstel (in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen) opgenomen vvgb-bepalingen, en omdat er geen reden aanwezig is om het

genoemde criterium van de Wte 1995 op dit punt te handhaven, wordt een gekwalificeerde deelneming in een houder van een gereguleerde markt in Nederland voortaan ook reeds bij een deelneming van ten minste tien procent aanwezig geacht.

- Het vervallen van de termijn van dertien weken voor de beslissing van de Minister van Financiën uit het derde lid van artikel 26a, van de Wte 1995. De termijn wordt in beginsel acht weken op grond van artikel 4:13 van de Awb.
- Het invoeren van een bepaling dat een verleende vvgb in de Staatscourant wordt gepubliceerd (derde lid, tweede volzin), naast een mededeling aan de houder van de gereguleerde markt in Nederland op wie de betreffende gekwalificeerde deelneming betrekking heeft (derde lid, eerste volzin, en zoals thans bepaald in artikel 26a, vierde lid, van de Wte 1995). Met de verplichte publicatie in de Staatscourant wordt een vergroting van de transparantie en bruikbaarheid van deze wet voor gebruikers beoogd.
- Het invoeren van een bepaling (ook in het derde lid) dat ook van de intrekking van een vvgb mededeling wordt gedaan aan de houder van een gereguleerde markt in Nederland (eerste volzin) en, in beginsel, in de Staatscourant (tweede volzin).
- De bepaling in het vijfde lid van artikel 26a, van de Wte 1995, inhoudende dat aan een vvgb beperkingen kunnen worden gesteld en voorwaarden kunnen worden verbonden, is niet opgenomen. Dit is niet nodig omdat in deze mogelijkheid wordt voorzien in artikel 1:102, tweede lid, juncto artikel 1:105, eerste lid, onderdeel c.
- Als gevolg van de onder (v) genoemde wijziging is het zesde lid van artikel 26a, van de Wte 1995, in redactioneel aangepaste vorm overgenomen in artikel 5:32, vierde lid.
- De in het achtste lid van artikel 26a van de Wte 1995, geregelde bevoegdheid van de Minister van Financiën om een termijn vast te stellen waarbinnen een houder van een verklaring van geen bezwaar alsnog de daaraan verbonden voorschriften moet nakomen, indien hij dat niet reeds deed, is niet overgenomen, omdat dit onderwerp wordt geregeld in artikel 1:75.
- Het negende lid van artikel 26a van de Wte 1995, dat bepaalt in welke situaties de Minister van Financiën een vvgb kan wijzigen of intrekken dan wel daaraan nadere beperkingen of voorschriften kan verbinden, is evenmin overgenomen. Ook hierin wordt thans voorzien in artikel 1:104, eerste lid, dat op grond van artikel 1:105, eerste lid, onderdeel d, eveneens van toepassing is op een vvgb.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 38, eerste lid, van de MiFID. Artikel 38, eerste lid, van de MiFID, verplicht de lidstaten om voor te schrijven dat personen die in een positie verkeren om rechtstreeks of middellijk invloed van betekenis op het beheer van een gereguleerde markt uit te oefenen, geschikt dienen te zijn. Dit «geschiktheid»-criterium wordt ingevuld door het bestaande systeem van de verklaring van geen bezwaar. Omdat deze verklaring van geen bezwaar ziet op een ge-

kwalificeerde deelneming (zie artikel 1:1) in een marktexploitant, is deze opgenomen in dit hoofdstuk. De drie toetsingscriteria als bedoeld in het tweede lid zijn zo nauw met elkaar verbonden, dat wordt voorgesteld het laatste criterium in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen op te nemen.

Een verklaring van geen bezwaar die wordt verkregen op grond van het onderhavige artikel, geldt eveneens voor een gekwalificeerde deelneming in een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert indien de marktexploitant en de beleggingsonderneming feitelijk dezelfde zijn.

*Kamerstuk 31 086, nr. 8*

Deze wijziging<sup>196</sup> voorziet in het definitief wettelijk regelen van artikel 2b van de Tijdelijke regeling invoering Wft. Op grond van artikel 5:32d, vierde lid, kunnen aan een verklaring van geen bezwaar als bedoeld in artikel 5:32d, eerste lid, voorschriften worden verbonden of beperkingen worden gesteld. Om in geval van schending van de aan een verklaring van geen bezwaar verbonden voorschriften of gestelde beperkingen een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete op te kunnen leggen, is het nodig dat de overtreden norm is opgenomen op de bijlage bij artikel 1:79 onderscheidenlijk artikel 1:80 van de wet. De norm die in dat geval wordt overtreden, wordt nu opgenomen in het zevende lid van artikel 5:32d.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De verwijzing in artikel 5:32d, derde lid, van de Wft naar «een verklaring van geen bezwaar als bedoeld in het tweede lid» is onjuist. Bedoeld is te verwijzen naar de verklaring van geen bewaar als bedoeld in het eerste lid.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Artikel 5:32d van de Wft regelt de verklaring van geen bezwaar voor een gekwalificeerde deelneming in een marktexploitant.

Voor de wijziging van het eerste lid wordt verwezen naar de toelichting bij artikel 5:31.

De opsomming in artikel 5:32d, tweede lid, van de Wft is nu vanwege het gebruik van het woord «en», een cumulatieve opsomming. Dit betekent dat de Minister van Financiën een verklaring van geen bezwaar uitsluitend kan weigeren indien aan de onderdelen a tot en met c is voldaan.

Echter, ieder onderdeel is voldoende reden om een verklaring van geen bezwaar niet te verlenen. Het is daarom wenselijk het tweede lid zo te formuleren dat het een alternatieve opsomming wordt, net als in artikel 3:100, eerste lid, van de Wft. In artikel 3:100, eerste lid, wordt aangegeven wanneer de verklaring van geen bezwaar voor een gekwalificeerde deelneming in onder meer een beleggingsonderneming kan worden geweigerd.

*Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Artikel 5:32d van de Wft verwerkt artikel 38 van de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID).<sup>197</sup> Artikel

5:32d van de Wft regelt dat degene die een belang van meer dan tien procent in een exploitant van een gereglementeerde markt wil houden, verwerven, vergroten of zeggenschap verbonden aan een gekwalificeerde deelneming wil uitoefenen, daarvoor een verklaring van geen bezwaar moet verkrijgen van de Minister van Financiën. Het geschiktheids criterium zoals opgenomen in artikel 38, eerste lid, van de MiFID wordt nader ingevuld door de criteria zoals opgenomen in artikel 5:32d, tweede lid. Bij nadere bestudering van de wettekst is gebleken dat het criterium voor het niet verlenen van een verklaring van geen bezwaar, bedoeld in artikel 5:32d, tweede lid, onderdeel b, van de Wft voor meerderlij uitleg vatbaar is, hetgeen leidt tot onduidelijkheid bij de toepassing daarvan. Het huidige onderdeel b regelt dat de gekwalificeerde deelneming niet mag leiden tot een invloed op de marktexploitant die leidt tot strijdigheid met de belangen die de Wft beoogt te beschermen. Dit criterium kan zo worden gelezen, dat het vooral betrekking heeft op de zeggenschap over de marktexploitant die volgt uit een mogelijk gewijzigde samenstelling van het bestuur van de onderneming door de gekwalificeerde deelneming. Uit deze beperkte uitleg van dit criterium kan volgen dat andere risico's met betrekking tot het functioneren van de gereglementeerde markt niet kunnen worden meegewogen bij de beoordeling van de aanvraag voor een verklaring van geen bezwaar. De positie van de beleggers die handelen op de gereglementeerde markt is bijvoorbeeld een belang dat de Wft beoogt te beschermen, maar dat mogelijk buiten de reikwijdte van het criterium genoemd in artikel 5:32d, tweede lid onderdeel b, valt.

Een dergelijk beperkte uitleg van dit criterium is echter niet beoogd door de wetgever. Artikel 26a, tweede lid, onderdeel a, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995), de voorganger van artikel 5:32d van de Wft, bepaalde uitdrukkelijk dat ook de positie van de belegger die handelt op de gereglementeerde markt moet worden meegewogen bij de beoordeling van een gekwalificeerde deelneming. De memorie van toelichting bij artikel 26a van de Wte 1995 merkte hierover op dat de overwegingen die bij de toetsing worden gehanteerd ruim zijn geformuleerd omdat flexibiliteit benodigd is om op verschillende casus en veranderende markt-omstandigheden te kunnen inspelen. Bij de invoering van dit artikel in de Wft is de redactie van dit artikel weliswaar gewijzigd, maar er is geen inhoudelijke wijziging van de beoordelingscriteria beoogd.

Voor artikel 5:32d, tweede lid, onderdeel b, van de Wft wordt daarom een formulering voorgesteld die duidelijk maakt dat de gekwalificeerde deelneming niet mag leiden tot een mogelijk invloed op de marktexploitant of effect op de door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt, die een bedreiging vormt voor de belangen die de Wft beoogt te beschermen. Onder die belangen vallen onder meer het adequaat functioneren van de gereglementeerde markt en de positie van de belegger die handelt op de gereglementeerde markt. Deze formulering brengt beter tot uitdrukking wat de wetgever heeft beoogd. Hierbij zij opgemerkt dat de belangen die andere wetten dan de Wft beogen te be-

<sup>196</sup> Toevoeging van een zevende lid (*red.*).

<sup>197</sup> Richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en

93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad.

schermen, zoals mededingingsaspecten, buiten dit criterium vallen. Deze belangen kunnen niet worden betrokken bij de beoordeling van een aanvraag voor een verklaring van geen bezwaar op grond van artikel 5:32d van de Wft.

De wijziging van onderdeel c van artikel 5:32d, tweede lid, van de Wft is van redactionele aard. De gezonde en prudente bedrijfsvoering is een eis die geldt voor de marktexploitant en niet zozeer voor de gereglementeerde markt.

*Kamerstuk 33.632, nr. 6*

*De leden van de VVD-fractie vragen of een nadere toelichting kan worden gegeven op de verhouding tussen het voorgestelde artikel en de MiFID.*

Artikel 5:32d, tweede lid, van de Wft implementeert artikel 38 van de MiFID. In artikel 38 zijn de eisen opgenomen die worden gesteld aan personen die invloed van betekenis uitoefenen op het beheer van een gereglementeerde markt. Het geschiktheids criterium zoals opgenomen in artikel 38, eerste lid, van de MiFID wordt nader ingevuld door de criteria zoals opgenomen in artikel 5:32d, tweede lid, van de Wft. Daaronder vallen de onderdelen a en b.

Onderdeel c implementeert artikel 38, derde lid, van de MiFID. Opgemerkt wordt dat uit de regels die gelden voor gereglementeerde markten niet volgt dat daarbij sprake is van maximumharmonisatie. Dit in tegenstelling tot de regels die gelden voor beleggingsondernemingen: artikel 31, eerste lid, tweede alinea, van de MiFID bepaalt uitdrukkelijk dat lidstaten geen aanvullende verplichtingen kunnen opleggen aan beleggingsondernemingen. Een dergelijke bepaling is niet opgenomen voor gereglementeerde markten. Daarom kan een nadere invulling worden gegeven aan het geschiktheids criterium in artikel 5:32d, tweede lid, onderdelen a en b, van de Wft.

#### **Artikel 5:32e**

**Een marktexploitant biedt beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat die een door de toezichthoudende instantie van die lidstaat verleende vergunning hebben voor het verlenen van beleggingsdiensten als bedoeld in onderdeel b van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 of het verrichten van beleggingsactiviteiten als bedoeld in onderdeel a van de definitie van verrichten van een beleggingsactiviteit in artikel 1:1, en die aan de overige voorwaarden voor lidmaatschap of deelname voldoen, de mogelijkheid om aan de handel op de gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend, deel te nemen:**

- a. vanuit een bijkantoor in Nederland; of
- b. anders dan vanuit een bijkantoor in Nederland, indien de handelsprocedures en -systemen van de gereglementeerde markt geen fysieke aanwezigheid vergen voor het verrichten van transacties op die markt.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 33, eerste lid,

van de MiFID. Overeenkomstig artikel 33, tweede lid, van de MiFID worden er geen aanvullende regelgevende of administratieve verplichtingen voorgesteld voor de in het voorgestelde artikel bedoelde beleggingsondernemingen.

#### **Artikel 5:32f**

- 1. Een marktexploitant die voornemens is om in een andere lidstaat passende voorzieningen te treffen waardoor in die lidstaat gevestigde leden of deelnemers beter in staat zijn toegang te krijgen tot deze markt en daarop te handelen, deelt dit voornemen aan de Autoriteit Financiële Markten mede.**
- 2. De Autoriteit Financiële Markten stelt, binnen een maand na ontvangst van de mededeling, bedoeld in het eerste lid, de desbetreffende lidstaat in kennis van het voornemen.**

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, zesde lid, eerste en tweede alinea, van de MiFID. Het in het eerste lid bedoelde voornemen omvat de naam van de lidstaat waar de marktexploitant de voorzieningen wil treffen.

#### **Artikel 5:32g**

- 1. Een marktexploitant kan de handel op een door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt in een financieel instrument niet opschorten, niet onderbreken of een financieel instrument niet van de handel uitsluiten, indien het financieel instrument niet aan de regels van de gereglementeerde markt voldoet, indien een dergelijke maatregel de belangen van de beleggers of de ordelijke werking van de gereglementeerde markt aanzienlijk zou kunnen schaden.**
- 2. De marktexploitant die de handel in een financieel instrument opschort, onderbreekt of een financieel instrument van de handel uitsluit, doet hetzelfde voor afgeleide financiële instrumenten als bedoeld in de onderdelen d tot en met j van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 die verband houden met dat financieel instrument, indien dit noodzakelijk is ter ondersteuning van de doelstellingen van de opschorting, onderbreking of uitsluiting van het onderliggende financieel instrument.**
- 3. De marktexploitant die de handel in een financieel instrument en eventueel hiermee verband houdende afgeleide financiële instrumenten opschort, onderbreekt of van de handel uitsluit, maakt deze beslissing openbaar en stelt de Autoriteit Financiële Markten daarvan in kennis.**
- 4. Bij de toepassing van het eerste en tweede lid neemt de marktexploitant de ingevolge artikel 52, tweede lid, van de richtlijn markt-**

**ten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels in acht en bij de toepassing van het derde lid neemt de marktexploitant de ingevolge artikel 52, derde lid, van die richtlijn gestelde regels in acht.**

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 41, eerste lid, van de MiFID. De marktexploitant, bedoeld in het onderhavige artikel, kan in de civiele overeenkomst met de uitgevende instellingen afspreken in welke gevallen hij de handel in een financieel instrument kan opschorten of een financieel instrument van de handel kan uitsluiten. Hij heeft hier geen wettelijke toestemming voor nodig. Wettelijk wordt alleen geregeld wanneer hij dit niet kan, gelet op de belangen van beleggers of de ordelijke werking van de gereglementeerde markt.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:32g verwerkt artikel 52 van MiFID II. De marktexploitant kan in een overeenkomst met uitgevende instellingen afspreken in welke gevallen hij de handel in een financieel instrument of een afgeleid financieel instrument dat verband houdt met het financieel instrument of daarnaar verwijst opschort, onderbreekt of van de handel uitsluit. De marktexploitant kan niet overgaan tot het opschorten, onderbreken of het van de handel uitsluiten van een financieel instrument indien dit de belangen van de beleggers of het ordelijk functioneren van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden.

Op grond van het tweede lid dient een marktexploitant die de handel in een financieel instrument opschort, onderbreekt of een financieel instrument van de handel uitsluit hetzelfde te doen voor afgeleide financiële instrumenten van het financieel instrument. Alleen wanneer het niet noodzakelijk is voor de doelstelling van de opschorting of onderbreking van de handel in het onderliggende financieel instrument, kan de opschorting of onderbreking van de handel van afgeleide financiële instrumenten achterwege blijven.

Op grond van het derde lid maakt de marktexploitant de beslissing openbaar dat hij de handel in een financieel instrument opschort, onderbreekt of het financieel instrument uitsluit van de handel. Tevens stelt hij de AFM hiervan in kennis.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Aan artikel 5:32g van de Wft wordt een lid toegevoegd waarin wordt bepaald dat de marktexploitant bij de toepassing van artikel 5:32g, eerste en tweede lid, de ingevolge artikel 52, tweede lid, van MiFID II door de Europese Commissie gestelde regels in acht neemt. Dit betekent dat de marktexploitant de gedelegeerde Verordening (EU) 2017/569 van de Commissie van 24 mei 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor de opschorting van de handel in financiële instrumenten en de uitsluiting van financiële instrumenten van de handel (PbEU 2017, L 87) in acht dient te nemen. Bij de toepassing van artikel 5:32g, derde lid, neemt de marktexploitant de door de Europese Commissie gestelde regels op grond van artikel

52, derde lid, van MiFID II in acht.<sup>198</sup>

Artikel 5:32h<sup>199 200</sup> [vervallen]<sup>201</sup>

1. De Autoriteit Financiële Markten kan een marktexploitant door middel van het geven van een aanwijzing verplichten om binnen een door de Autoriteit Financiële Markten gestelde redelijke termijn de handel in een bepaald financieel instrument op te schorten, te onder-

<sup>198</sup> De Europese Commissie heeft nog geen nadere regels vastgesteld op grond van artikel 52, derde lid, van MiFID II.

<sup>199</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 5 januari 2009:

Vraag: Hoe is de bevoegdheid van de AFM veranderd met de implementatie van de MiFID?

Antwoord: Voor de implementatie van de MiFID kon de AFM de handel opschorten, onderbreken of doorhalen als het vermoeden bestond dat koersgevoelige informatie was gelekt bij een uitgevende instelling.

Met de implementatie van de MiFID op 1 november 2007 is deze bevoegdheid verruimd tot situaties waarin het nemen van een handelsmaatregel met het oog op de bescherming van het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument noodzakelijk is.

Volgens de Memorie van Toelichting bij 4:4b Wft gaat het om "ingrijpende bevoegdheden waarvan de AFM slechts in bijzondere omstandigheden gebruik kan maken, namelijk indien dit noodzakelijk is voor de bescherming van het belang van de beleggers in het desbetreffende financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument. Bovendien geldt op grond van artikel 3:4, lid 1 AWB onverkort de eis dat de uitoefening van de bevoegdheid tot het geven van een aanwijzing dient te berusten op een concrete en volledige afweging van alle betrokken belangen." (In de toelichting bij artikel 5:32h wordt verwezen naar de toelichting bij artikel 4:4b Wft.) (red.).

<sup>200</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 5 januari 2009:

Vraag: Op welke gronden kan de AFM een handelsmaatregel nemen?

Antwoord: De AFM kan een handelsmaatregel nemen indien dat met het oog op de bescherming van het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument noodzakelijk is. Ontnemen van wettelijk verkregen voordeel of anderszins straffen van een vermoedelijke overtreder is geen reden voor het nemen van een handelsmaatregel. Deze grondslag geldt voor zowel het opschorten en onderbreken, als voor het doorhalen van de handel.

Daarnaast vraagt de MiFID toezichthoudende instanties elkaar op de hoogte te stellen van elkaars besluiten tot opschorting en onderbreking. Als de toezichthouder in een andere lidstaat een dergelijk besluit neemt over een instrument dat ook in Nederland wordt verhandeld, zal de AFM dat besluit volgen door zelf ook een handelsmaatregel te nemen, tenzij dit het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelijke werking van de handel in het financieel instrument aanzienlijk zou kunnen schaden.

Zie [www.cesr.eu](http://www.cesr.eu) voor het Protocol on the operation of notifications of MiFID Article 41 suspensions and removals of financial instruments from trading (ref. CESR/08-363) (red.).

<sup>201</sup> Art. I, onderdeel AAAI van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stb. 2017, nr. 512). De artikelen 5:32h en 5:32i komen te vervallen. De inhoud van deze artikelen wordt volgens kamerstuk 34.583, nr. 3 opgenomen in de artikelen 1:77d en 1:77e. (red.).



breken<sup>202</sup> of door te halen,<sup>203</sup> indien dit met het oog op de bescherming van het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument noodzakelijk is.

2. Nadat de Autoriteit Financiële Markten een aanwijzing als bedoeld in het eerste lid heeft gegeven, kan zij de rechtbank Rotterdam verzoeken het desbetreffende financieel instrument uit te sluiten van de handel op de gereglementeerde markt, indien dit met het oog op de bescherming van het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelij-

<sup>202</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 5 januari 2009:

Vraag: Onder welke omstandigheden overweegt de AFM de handel op te schorten of te onderbreken?

Antwoord: De AFM kan besluiten een handelsmaatregel te nemen bij een (verwachte) ontwikkeling van de koers van een instrument, die significant is ten opzichte van de normale ontwikkeling van die koers zelf of de koersontwikkeling van andere instrumenten.

De AFM kan voor het begin van de handelsdag besluiten de handel in een bepaald instrument op te schorten als zij op basis van het orderboek een significante koersbeweging verwacht, of gedurende de handelsdag besluiten de handel in een bepaald instrument te onderbreken bij een significante koersbeweging, indien zij vermoedt dat er misleiding plaatsvindt, niet openbaar gemaakte koersgevoelige informatie is uitgelekt, er transactiemaniplatie plaatsvindt, of vermoedt dat er informatiemaniplatie plaatsvindt.

Ook kan de AFM besluiten de handel op te schorten of te onderbreken als een GM, MTF of SI een technisch probleem heeft en zelf geen handelsmaatregel neemt, of als een GM, MTF of SI een corporate action verkeerd verwerkt en zelf geen handelsmaatregel neemt (*red.*).

<sup>203</sup> Op de website van de AFM staat bij "veelgestelde vragen" sedert 5 januari 2009:

Vraag: Onder welke omstandigheden overweegt de AFM de handel door te halen?

Antwoord: De AFM zal overwegen de handel door te halen bij een vermoeden van misleiding, informatiemaniplatie of indien algemeen als waar beschouwde informatie onjuist blijkt te zijn. Bij zowel informatiemaniplatie als misleiding kan sprake zijn van overtreding van het verbod in artikel 5:58 lid 1(d) "informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is."

Er kunnen echter ook situaties bestaan waarin de koers van financiële instrumenten beïnvloed wordt door onjuiste informatie, waarbij de verspreider de taak heeft juiste informatie te verspreiden ongeacht de invloed op de koers van financiële instrumenten. Hierbij kan worden gedacht aan onjuiste berichtgeving in gerespecteerde media.

Bij vermoedens van uitgelekte koersgevoelige informatie of transactiemaniplatie zal de AFM overwegen de handel op te schorten of te onderbreken, maar zal zij de handel vervolgens niet doorhalen.

Ook indien achteraf wordt geconcludeerd dat de handel niet tijdig is opgeschort of onderbroken in het geval van vermoedens van uitgelekte koersgevoelige informatie of transactiemaniplatie zal de handel niet worden doorgehaald (*red.*).

ke handel in het financieel instrument noodzakelijk is.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Deze bepaling wordt overgenomen uit artikel 48, tweede lid, van de Wte 1995. De aanvullende toezichtbevoegdheid uit artikel 48, eerste lid, van de Wte 1995 wordt opgenomen in artikel 1:74. De aanvullende toezichtbevoegdheid uit artikel 48, derde lid, van de Wte 1995 wordt opgenomen in artikel 5:66, tweede lid. Deze bepaling is gebaseerd op artikel 12 van de richtlijn marktmisbruik.

De bevoegdheden zoals die door de richtlijn marktmisbruik worden vereist, kunnen op grond van de Nederlandse regelgeving worden uitgeoefend, hetzij door de AFM, hetzij door het Openbaar Ministerie, hetzij door opsporingsambtenaren op grond van de Wed. Voorzover in redelijkheid mag worden aangenomen dat documenten informatie bevatten die relevant is voor het toezicht op marktmisbruik kunnen opsporingsambtenaren op grond van artikel 19, eerste lid, van de Wed en het Openbaar Ministerie op grond van het eerste boek, titel IV, derde en zevende afdeling, van het Wetboek van Strafvordering toegang verkrijgen tot de documenten. Bevriezing van of beslaglegging op activa kan door het Openbaar Ministerie worden uitgevoerd op grond van het eerste boek, titel IV, derde afdeling, van het Wetboek van Strafvordering.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

De AFM kan gebruik maken van de bevoegdheid, bedoeld in artikel 5:66, indien een uitgevende instelling (artikel 5:59, eerste of vijfde lid) of een persoon die deze vertegenwoordigt (artikel 5:59, vijfde lid) niet voldoet aan de verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie. In het bij vierde nota van wijziging ingediende voorstel staat per abuis het vierde lid van artikel 5:59 genoemd, waar bedoeld was het vijfde lid te noemen. Verder is het niet nodig te verwijzen naar het derde lid van artikel 5:59. De verplichting uit het eerste lid van dat artikel geldt immers gewoon indien de uitgevende instelling geen beroep (meer) kan doen op het derde lid.

De AFM kan derhalve een aanwijzing geven om de handel op te schorten, stil te leggen of door te halen, indien de uitgevende instelling of een persoon die deze vertegenwoordigt, niet voldoet aan de verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie.

*Kamerstuk 30 658, nr. 5*

Zie de toelichting bij de wijziging van artikel 5:53, eerste lid van de Wft.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdelen j en k, van de MiFID. Op grond van het eerste lid kan de AFM aan de marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend een aanwijzing geven de handel in een bepaald financieel instrument op te schorten, te onderbreken of door te halen. De marktexploitant tot wie de aanwijzing is gericht, is verplicht om deze binnen de daartoe gestelde termijn op te volgen. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op artikel 4:4b.

Ingevolge het bepaalde in artikel 50, tweede lid, aanhef en



onderdeel k, van de MiFID dient de toezichthouder in ieder geval over de bevoegdheid te beschikken om te verlangen dat een financieel instrument van de handel op een gereglementeerde markt wordt uitgesloten. Deze door de AFM uit te oefenen bevoegdheid, waarvan de AFM pas gebruik kan maken nadat zij aan de desbetreffende marktexploitant een aanwijzing als bedoeld in het eerste lid heeft gegeven, wordt in het tweede lid geregeld. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op artikel 4:4b.

#### Artikel 5:32i [vervallen]<sup>204</sup>

1. De Autoriteit Financiële Markten maakt haar besluit om de handel in het financieel instrument op te schorten, te onderbreken of door te halen of de beslissing van de rechtbank Rotterdam om het financieel instrument van de handel uit te sluiten na bekendmaking onverwijld openbaar en stelt de toezichthoudende instanties van de overige lidstaten ervan in kennis.
2. Indien de Autoriteit Financiële Markten door de toezichthoudende instanties van een andere lidstaat in kennis wordt gesteld van een besluit tot opschorting, onderbreking of doorhaling van de handel in een financieel instrument of de uitsluiting van een financieel instrument van de handel op een gereglementeerde markt in die lidstaat, en het financieel instrument is toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend, geeft de Autoriteit Financiële Markten de desbetreffende marktexploitant een aanwijzing tot opschorting, onderbreking of doorhaling van de handel in het desbetreffende financieel instrument onderscheidenlijk verzoekt zij de rechtbank Rotterdam het desbetreffende financieel instrument uit te sluiten van de handel op de gereglementeerde markt, tenzij dit het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelijke werking van de handel in het financieel instrument aanzienlijk zou kunnen schaden. Indien het financieel instrument wordt verhandeld door een beleggingsonderneming die het bedrijf uitoefent van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling of die een multilaterale handelsfaciliteit exploiteert, is de vorige volzin van overeenkomstige toepassing ten aanzien van die beleggingsonderneming.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 41, tweede lid, van de MiFID.

#### Artikel 5:32j [vervallen]<sup>205</sup>

<sup>204</sup> Art. I, onderdeel AAAI van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stb. 2017, nr. 512). De artikelen 5:32h en 5:32i komen te vervallen. De inhoud van deze artikelen wordt volgens kamerstuk 34.583, nr. 3 opgenomen in de artikelen 1:77d en 1:77e. (*red.*)

1. Een marktexploitant maakt de via de gereglementeerde markt afgegeven actuele bieden en laatprijzen en de diepte van de markt tegen deze prijzen voor tot de handel toegelaten aandelen openbaar.
2. De marktexploitant zorgt ervoor dat de in het eerste lid bedoelde informatie tegen redelijke commerciële voorwaarden en tijdens de voor die gereglementeerde markt normale handelstijden doorlopend beschikbaar is voor het publiek.
3. De marktexploitant die aan beleggingsondernemingen die ingevolge artikel 4:91g hun koersen in aandelen openbaar moeten maken toegang verleent tot de voorzieningen die zij gebruikt om de in het eerste lid bedoelde informatie openbaar te maken, doet dit tegen redelijke commerciële voorwaarden en op niet-discriminerende basis.
4. De Autoriteit Financiële Markten kan op aanvraag ontheffing verlenen van het eerste lid indien de marktexploitant voldoet aan de artikelen 18 tot en met 20 van de uitvoeringsverordening markten voor financiële instrumenten.
5. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald dat het eerste tot en met het vierde lid van overeenkomstige toepassing zijn ten aanzien van andere financiële instrumenten dan aandelen.
6. Het eerste lid is niet van toepassing ten aanzien van rechten van deelneming in:
  - a. een beleggingsinstelling die op verzoek van de houder ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald; en
  - b. een icbe.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 44 van de MiFID. Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 29 van de MiFID voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren. Zie het voorgestelde artikel 4:91c van de wet.

Om beleggers te beschermen en tegelijkertijd een goede werking van de effectenmarkten te waarborgen, is transparantie van transacties noodzakelijk en gelden er regels inzake transparantie voor en na de handel voor beleggingsondernemingen wanneer zij op de markt activiteiten ontplooiën. Zo worden op grond van de artikelen 4:91c, 4:91d,

<sup>205</sup> Art. I, onderdeel AAAI van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stb. 2017, nr. 512). Artikel 5:32j van de Wft vervalt volgens kamerstuk 34.583, nr. 3 omdat de openbaarmaking door de marktexploitant van de via de gereglementeerde markt afgegeven actuele biedprijzen en laatprijzen en de diepte van de markt tegen deze prijzen voor tot de handel op de gereglementeerde markt toegelaten aandelen zoals voorgeschreven door MiFID I is verplaatst naar de artikelen 3 en 4 van de verordening. Een verordening heeft rechtstreekse werking zodat de daarin opgenomen voorschriften niet meer behoeven te worden verwerkt in de Wft. (*red.*)

4:91m, 5:32j en 5:32k de prijzen van de verschillende handelsplatformen (MTF's, beleggingsondernemingen die systematisch internaliseren en gereguleerde markten) gepubliceerd, zodat marktdeelnemers en beleggers, vanuit het oogpunt van eerlijke concurrentie, deze prijzen kunnen vergelijken.

In het eerste lid wordt gesproken van de diepte van de markt. Hiermee wordt de hoeveelheid gevraagde en aangeboden aandelen tegen de verschillende prijzen bedoeld.

De AFM kan bijvoorbeeld ontheffing verlenen van het eerste lid wanneer het gaat om transacties waarvan de omvang aanzienlijk is in vergelijking met de normale omvang van de markt voor het aandeel of de aandelen categorie in kwestie.

Voor de reikwijdte van het begrip aandelen wordt aangesloten bij onderdeel a van de definitie van »effect» in artikel 1:1. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de vijfde alinea van de artikelsgewijze toelichting op de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling in artikel 1:1.

De artikelen 1, 17, 18, 19, 20, 29, 30, 32, 33 en 34 van de uitvoeringsverordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 5:32j.

Het vijfde lid strekt tot implementatie van overweging 46 van de MiFID.

*Kamerstuk 33 235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

#### **Artikel 5:32k**

- 1. Een marktexploitant maakt de prijs, de omvang en het tijdstip van de via de gereguleerde markt uitgevoerde transacties in de tot de handel toegelaten aandelen openbaar.**
- 2. De marktexploitant maakt de informatie, bedoeld in het eerste lid, openbaar tegen redelijke commerciële voorwaarden en binnen een tijdsspanne die real time zo dicht mogelijk benadert.**
- 3. De Autoriteit Financiële Markten kan, op aanvraag, de marktexploitant toestaan om de in het eerste lid bedoelde openbaarmaking uit te stellen op basis van de soort of de omvang van de transactie, indien:**
  - a. zij heeft ingestemd met de voorgenomen voorzieningen voor de uitgestelde openbaarmaking; en**
  - b. de marktexploitant duidelijke informatie over deze voorzieningen verstrekt aan de marktdeelnemers en het beleggerspubliek.**
- 4. De marktexploitant die aan beleggingsondernemingen die ingevolge artikel 4:91n de de prijs, de omvang en het tijdstip van de uitgevoerde transacties openbaar moeten maken, toegang verleent tot de voorzieningen die zij gebruikt om de in het eerste lid bedoelde informatie openbaar te maken, doet dit tegen redelijke commerciële**

**voorwaarden en op niet-discriminerende basis.**

- 5. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald dat het eerste tot en met het vierde lid van overeenkomstige toepassing zijn ten aanzien van andere financiële instrumenten dan aandelen.**
- 6. Het eerste lid is niet van toepassing ten aanzien van rechten van deelneming in:**
  - a. een beleggingsinstelling die op verzoek van de houder ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald; en**
  - b. een icbe.**

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 45 van de MiFID. Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 30 voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren. Zie het voorgestelde artikel 4:91d van de wet.

De regels inzake de openbaarmaking van bijzonderheden over uitgevoerde aandelen transacties strekken er toe beleggers of andere marktdeelnemers in staat te stellen achteraf te verifiëren onder welke voorwaarden deze transactie is uitgevoerd.

Met de zinsnede «uitgevoerde transacties met betrekking tot het gebruik van de gereguleerde markt» in het eerste lid, wordt de uitvoering van transacties bedoeld waarbij de gereguleerde markt wordt gebruikt. Voor transacties tussen leden of deelnemers van de gereguleerde markt onderling of tussen de gereguleerde markt en zijn leden of deelnemers geldt dus geen zorgplicht.

Voor de reikwijdte van het begrip aandelen wordt in beginsel aangesloten bij onderdeel a van de definitie van »effect» in artikel 1:1. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de vijfde alinea van de artikelsgewijze toelichting op de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling in artikel 1:1.

Artikel 29, tweede lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID geeft een nadere uitwerking aan het moment waarop beleggingsondernemingen de informatie, bedoeld in het eerste lid, openbaar dienen te maken. De Autoriteit Financiële Markten kan het uitstellen van de openbaarmaking als bedoeld in het derde lid met name toestaan wanneer het gaat om transacties waarvan de omvang aanzienlijk is in verhouding tot de normale omvang van de markt voor het aandeel of de aandelen categorie in kwestie.

De artikelen 1, 4, 27, 28, 29, 30, 32, 33 en 34 van de uitvoeringsverordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 5:32k. Het vijfde lid strekt tot implementatie van overweging 46 van de MiFID.

*Kamerstuk 33 235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

#### **Artikel 5:32l**

- 1. Een marktexploitant:**
  - a. verstrekt aan de Autoriteit Financiële Markten informatie betreffende zijn eigendomsstructuur en die van de door**

hem geëxploiteerde of beheerde gereglementeerde markt, in het bijzonder over de identiteit en omvang van belangen van partijen die in een positie verkeren om invloed van betekenis op de bedrijfsvoering van de gereglementeerde markt uit te oefenen;

- b. meldt elke eigendomsoverdracht die aanleiding geeft tot een wijziging in de kring van de personen die invloed van betekenis op de exploitatie van de gereglementeerde markt uitoefenen aan de Autoriteit Financiële Markten; en
  - c. maakt de in onderdelen a en b bedoelde informatie openbaar.
2. De marktexploitant verstrekt periodiek aan de Autoriteit Financiële Markten een lijst van de leden van en deelnemers aan de gereglementeerde markt.
  3. De marktexploitant legt een voorgenomen wijziging als bedoeld in het eerste lid, onderdeel b, ter instemming voor aan de Autoriteit Financiële Markten.
  4. De Autoriteit Financiële Markten stemt in met een voorgenomen wijziging als bedoeld in het eerste lid, onderdeel b, tenzij deze wijziging een objectieve en aantoonbare bedreiging voor de gezonde en prudente bedrijfsvoering van de gereglementeerde markt zou kunnen vormen.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Het tweede lid strekt tot implementatie van artikel 42, zevende lid, van de MiFID.

Het eerste en derde lid strekken gezamenlijk tot implementatie van artikel 38, tweede lid, van de MiFID.

Het vierde lid strekt tot implementatie van artikel 38, derde lid, van de MiFID.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Dit onderdeel verwerkt artikel 46, tweede lid, onderdeel a, van MiFID II. Op grond van artikel 5:321, eerste lid, onderdeel c, van de Wft dient een marktexploitant ook de informatie over zijn eigendomsstructuur en die van de door hem geëxploiteerde of beheerde gereglementeerde markt openbaar te maken (zie eerste lid, onderdeel a).

#### **Artikel 5:32m**

**Een marktexploitant zal de gebruikmaking van systemen voor de afwikkeling van de op de betrokken gereglementeerde markten verrichte transacties in financiële instrumenten niet verbieden, tenzij:**

- a. de koppelingen en voorzieningen tussen het door de betrokken leden of deelnemers gekozen systeem en andere systemen of faciliteiten, de doelmatige en economische afwikkeling van de betrokken transacties niet kunnen worden gegarandeerd; of
- b. de technische voorwaarden voor de afwikkeling van de op die markt uitgevoerde

**transacties via het aangewezen systeem naar het oordeel van de Autoriteit Financiële Markten geen goede en ordelijke werking van de financiële markten mogelijk maken.**

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 34, tweede lid, eerste alinea, van de MiFID.

## Hoofdstuk 5.3 Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

De regels met betrekking tot de melding van zeggenschap en kapitaalbelangen in beursgenoteerde vennootschappen zijn thans opgenomen in de Wmz 1996. De Wmz 1996 geeft uitvoering aan een Europese richtlijn uit 1988, die is geconsolideerd in richtlijn 2001/34/EG.<sup>206</sup> Richtlijn 2001/34/EG en in het verlengde daarvan de Wmz 1996, hebben als doel om beleggers in effecten door passende informatie beter te beschermen en een groter vertrouwen in de financiële markten te laten krijgen, teneinde de goede werking van deze markten te verzekeren. De instrumenten ter verwezenlijking van dit doel zijn een meldingsplicht voor een belegger in aandelen en daaraan gerelateerde instrumenten (hierna te noemen: aandelen) en de openbaarmaking door de AFM van de aldus gemelde gegevens.

Kern van de Wmz 1996 is dat de houder van vijf procent of meer van de aandelen of de zeggenschap in een beursvennootschap verplicht is een melding te doen van zijn belang indien dit belang een bepaald percentage ("drempelwaarde") bereikt of naar boven of naar beneden passeert als gevolg van het krijgen of het verliezen van de beschikking over aandelen of stemmen. Een dergelijke melding moet worden gericht aan zowel de betreffende beursvennootschap als de AFM, die door de Minister van Financiën is aangewezen voor het toezicht op de naleving van de Wmz 1996. De door de Wmz 1996 gerealiseerde transparantie houdt in dat partijen die actief zijn op de financiële markten (niet alleen beleggers, maar ook beursvennootschappen en andere partijen) onder meer inzicht krijgen in de mate waarin de aandelen in een bepaalde vennootschap vrij verhandelbaar zijn, in het bestaan van concentraties van aandelen en/of stemmen, in belangenverstrengelingen alsmede in de bewegingen van bepaalde aandelenpakketten.

Teneinde enerzijds de genoemde transparantie verder te verhogen en anderzijds een vermindering van administratieve lasten te realiseren voor meldingsplichtigen, heeft het kabinet bij de Tweede Kamer een voorstel voor een geheel herziene wet ingediend (het Wmz-wetsvoorstel) waarvan de inhoud is overgenomen in het onderhavige voorstel. De belangrijkste elementen van het Wmz-wetsvoorstel zijn (1) de introductie van een geautomatiseerd Wmz-meldings- en naslageregister, (2) de verplichting voor een effectenuitgevende instelling om (wijzigingen in) haar geplaatste aandelenkapitaal en stemmen te melden aan de AFM en (3) de invoering van enkele additionele drempelwaarden (thans 5, 10, 25, 50 en 66 2/3 procent, voorgesteld 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 en 75 procent) en (4) het voorstel dat een houder van een substantiële deelneming in een effectenuitgevende instelling een verplichte melding voortaan alleen nog maar aan de

AFM hoeft te adresseren, en niet meer ook aan de uitgevende instelling waarin hij deze deelneming heeft. Tevens zijn enige bepalingen van de transparantierichtlijn geïmplementeerd.

De regels inzake melding van zeggenschap en kapitaalbelang zijn opgenomen in hoofdstuk 5.3 van het onderhavige voorstel.

De AFM stelde enige vragen die betrekking hebben op de consistentie tussen voorgestelde begrippen in enerzijds hoofdstuk 3.7 (thans hoofdstuk 5.3) en anderzijds het thans in de Tweede Kamer aanhangige wetsvoorstel voor een algehele herziening van de Wmz 1996. In antwoord hierop kan worden opgemerkt dat de thans in hoofdstuk 5.3 voorgestelde begrippen overeenkomen met de begrippen die worden gehanteerd in het genoemde wetsvoorstel, waarop recentelijk een tweede nota van wijziging is verzonden aan de Tweede Kamer.

Het Verbond van Verzekeraars stelde onder andere vragen over de meldingsplichten in het kader van een open-end beleggingsinstelling. Deze vragen hadden betrekking op zowel het meldingsregime voor een dergelijke instelling zelf (met betrekking tot haar uitstaande kapitaal en stemmen) als het meldingsregime voor een houder van aandelen of stemmen in een dergelijke instelling. Dienaangaand kan worden gemeld dat de betreffende meldingsplichten inmiddels (na een eerste nota van wijziging) niet meer zijn opgenomen in het eerdergenoemde wetsvoorstel tot herziening van de Wmz 1996, en dientengevolge ook niet meer voorkomen in hoofdstuk 5.2.

De VEUO plaatste vraagtekens bij de timing van het aan hoofdstuk 5.2 ten grondslag liggende wetsvoorstel tot herziening van de Wmz 1996 en vroeg zich onder andere af waarom met de indiening van dat wetsvoorstel niet kon worden gewacht totdat de transparantierichtlijn moet worden geïmplementeerd. In dit verband kan worden opgemerkt dat deze richtlijn op 15 december 2004 is vastgesteld en uiterlijk op 20 januari 2007 zal moeten zijn geïmplementeerd in de Nederlandse wetgeving. Gezien het feit dat de in deze richtlijn opgenomen bepalingen terzake van het meldingsregime voor personen die aandelen of stemmen hebben in uitgevende instellingen in aanzienlijke mate samenhangen met het Wmz-wetsvoorstel, is ervoor gekozen om de implementatie van deze bepalingen van de richtlijn in onze nationale regelgeving te doen plaatsvinden door middel van een eerste en tweede nota van wijziging bij dat wetsvoorstel.

De in dit hoofdstuk opgenomen regels worden in hoofdzaak ongewijzigd overgenomen van het voorstel van wet houdende regels betreffende de melding van zeggenschap en kapitaalbelang in, alsmede de melding van het geplaatste kapitaal van, ter beurze genoteerde vennootschappen,<sup>207</sup> hierna te noemen het Wmz-wetsvoorstel. Dat wetsvoorstel, dat thans aanhangig is bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal, dient ter algehele herziening van de huidige Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde ondernemingen 1996 ("Wmz 1996") en ter implementatie van enige bepalingen van de richtlijn transparantie. De richtlijn transparantie is vastgesteld op 15 december 2004 en dient uiterlijk op 20 januari 2007 te zijn geïmplementeerd in de Neder-

<sup>206</sup> Richtlijn nr. 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (PbEG L184).

<sup>207</sup> Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende ondernemingen, Kamerstuk 28.985, nr. 3.

landse wetgeving. De bepalingen van de richtlijn transparantie die worden geïmplementeerd in het Wmz-wetsvoorstel zijn de bepalingen die betrekking hebben op het meldingsregime voor (i) personen die aandelen of stemmen hebben in uitgevende instellingen en (ii) uitgevende instellingen met betrekking tot hun uitstaande kapitaal en stemmen.

Slechts op enkele onderdelen houden de in dit hoofdstuk opgenomen bepalingen een (beperkte) inhoudelijke wijziging in ten opzichte van het Wmz-wetsvoorstel. Deze wijzigingen vloeien doorgaans voort uit een streven naar consistentie met de algehele context van dit wetsvoorstel. In dit verband kunnen bijvoorbeeld de in het Wmz-wetsvoorstel geregelde bevoegdheden voor de AFM tot het inwinnen en uitwisselen van inlichtingen worden genoemd. In dit voorstel worden deze bevoegdheden gewijzigd en niet meer opgenomen in het onderhavige hoofdstuk 5.3, maar in het Algemeen deel.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

### Afdeling 5.3.1 Inleidende bepaling

#### Artikel 5:33

1. In dit hoofdstuk en de daarop berustende bepalingen wordt, indien van toepassing in afwijking van artikel 1:1, verstaan onder:

a. **uitgevende instelling:**

- 1°. een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen als bedoeld in onderdeel b, onder 1° of 2°, zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt;
- 2°. een rechtspersoon met een andere lidstaat van herkomst waarvan aandelen als bedoeld in onderdeel b, onder 1° of 2°, slechts zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend;
- 3°. een rechtspersoon opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is waarvan aandelen als bedoeld in onderdeel b, onder 1° of 2°, zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend;

b. **aandeel:**

- 1°. een verhandelbaar aandeel als bedoeld in artikel 79, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
- 2°. een certificaat van een aandeel of een ander met een certificaat van een aandeel gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs;
- 3°. elk ander verhandelbaar waarde-

bewijs, niet zijnde een optie als bedoeld onder 4°, ter verwerving van een onder 1° bedoeld aandeel of van een onder 2° bedoeld waardebewijs;

4°. een optie ter verwerving van een onder 1° bedoeld aandeel of van een onder 2° bedoeld waardebewijs;<sup>208</sup>

- c. **meldingsplichtige:** een persoon die ingevolge dit hoofdstuk verplicht is tot het doen van een melding;
  - d. **stemmen:** stemmen die op aandelen kunnen worden uitgebracht, met inbegrip van rechten ingevolge een overeenkomst tot verkrijging van stemmen;
  - e. **kapitaal:** het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling;
  - f. **substantiële deelneming:** ten minste 3<sup>209</sup> procent van de aandelen of het kunnen uitbrengen van ten minste 3<sup>210</sup> procent van de stemmen, waarbij tot het aantal stemmen dat een persoon kan uitbrengen mede worden gerekend de stemmen waarover hij beschikt of wordt geacht te beschikken op grond van artikel 5:45;
  - g. **drempelwaarde:** een percentage van het kapitaal of de stemmen, waarvan het bereiken, overschrijden of onderschrijden door een persoon die aandelen houdt of verwerft, of stemmen kan uitbrengen of verwerft, leidt tot een verplichting tot het doen van een melding ingevolge dit hoofdstuk
2. In dit hoofdstuk en de daarop berustende bepalingen wordt onder uitgevende instelling niet verstaan:
- a. een beleggingsmaatschappij waarvan de rechten van deelneming op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa van deze beleggingsmaatschappij direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald; of
  - b. een maatschappij voor collectieve belegging in effecten.
3. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald wat onder een optie als bedoeld in het eerste lid, onderdeel b, onder 4°, wordt verstaan.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In het eerste lid van dit artikel zijn de definities opgenomen van enkele begrippen die uitsluitend relevant zijn in het kader van hoofdstuk 5.3, alsmede enkele definities van begrippen die in het kader van dit hoofdstuk een andere betekenis hebben dan zoals gedefinieerd in artikel 1:1.

<sup>208</sup> Zie art. 1a, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>209</sup> Dit was 5%. Volgens Stb. 2012, nr. 693 treedt deze wijziging op 1 juli 2013 in werking (*red.*).

<sup>210</sup> Dit was 5%. Volgens Stb. 2012, nr. 693 treedt deze wijziging op 1 juli 2013 in werking (*red.*).

Met betrekking tot de in dit artikel opgenomen definitie van uitgevende instelling (onderdeel a) kunnen drie opmerkingen worden gemaakt. De definitie van het begrip “uitgevende instelling” (onderdeel a) wijkt op een belangrijk onderdeel af van de in artikel 1:1 opgenomen definitie van het begrip uitgevende instelling. Het begrip “uitgevende instelling” in het kader van dit hoofdstuk is namelijk in die zin beperkter dat een vennootschap of rechtspersoon die uitsluitend obligaties of andere schuldinstrumenten uitgeeft géén uitgevende instelling is in de zin van dit hoofdstuk. Ten tweede kwalificeert een vennootschap of rechtspersoon die voornemens is aandelen uit te geven, maar dit nog niet heeft gedaan, in het kader van dit hoofdstuk niet als uitgevende instelling. Ten derde is er, in geval van een naamloze vennootschap die is opgericht naar Nederlands recht, pas sprake van een uitgevende instelling indien deze aandelen heeft uitgegeven die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. Dit vloeit voort uit de richtlijn transparantie waarin de toelating tot de handel op een gereglementeerde markt is opgenomen als criterium voor het zijn van uitgevende instelling.

In onderdeel b is een definitie opgenomen van het begrip “aandeel”. De subonderdelen 1°, 2° en 3° implementeren artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn transparantie. In verband hiermee worden onder aandelen niet alleen verhandelbare aandelen in de zin van artikel 2:79, eerste lid, van het Burgerlijk Wetboek en daarmee vergelijkbare waardebewijzen verstaan, maar ook certificaten van aandelen en daarmee vergelijkbare waardebewijzen (onderdeel 2°), alsmede waardebewijzen (niet zijnde de in onderdeel 4° genoemde call-opties) die het recht geven om de in onderdeel 1° of 2° genoemde aandelen of waardebewijzen te verwerven (bijvoorbeeld converteerbare obligaties of warrantleningen, onderdeel 3°). Voorts worden tot het begrip aandeel in de zin van artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, ook opties gerekend die het recht geven om de in de onderdelen 1° of 2° genoemde aandelen of waardebewijzen te verwerven, zoals call-opties (onderdeel 4°). Dit met het oog op implementatie van artikel 13 van de richtlijn transparantie, dat de in deze richtlijn opgenomen meldingsplichten terzake van het beschikken over aandelen in uitgevende instellingen ook van toepassing verklaart op opties. Weliswaar zouden deze zich in beginsel ook kunnen kwalificeren als de in onderdeel 3° genoemde waardebewijzen die het recht geven om aandelen te verwerven, maar teneinde zoveel mogelijk aan te sluiten bij de relevante EU-regelgeving is toch gekozen voor opname van deze opties in een separaat onderdeel 4°. In dit verband kan worden verwezen naar Bijlage I, Deel C, onderdeel (4), van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. In het genoemde onderdeel (4) worden “opties” eveneens benoemd als separate categorie financiële instrumenten, naast de in onderdeel (1) van dit Deel C genoemde categorie “effecten” (waaronder onder andere worden verstaan aandelen en waardebewijzen die het recht geven om aandelen te verwerven).

In onderdeel f is het begrip “substantiële deelneming” gedefinieerd als ten minste vijf procent van het kapitaal of het kunnen uitbrengen van ten minste vijf procent van de stemmen in een uitgevende instelling. Bij het bepalen van het aantal stemmen waarover iemand beschikt worden de stemmen meegeteld waarover deze persoon beschikt of

geacht wordt te beschikken op grond van artikel 5:45. Met nadruk wordt erop gewezen dat een procentueel criterium van vijf procent geldt, in tegenstelling tot bij het begrip “gekwalificeerde deelneming”, waarvoor een percentage van tien wordt gehanteerd (zie artikel 1:1).

In onderdeel g is een definitie van het begrip “drempelwaarde” opgenomen. Dit is een belangrijk begrip in het kader van dit hoofdstuk, omdat iemand die de beschikking verkrijgt of verliest over aandelen of stemmen in een uitgevende instelling en daarbij een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt, meldingsplichtig wordt ingevolge dit hoofdstuk.

In het tweede lid wordt bepaald dat onder een uitgevende instelling in het kader van dit hoofdstuk niet wordt verstaan een beleggingsmaatschappij die niet van het closed-end type is. Dit heeft tot gevolg dat de in dit hoofdstuk voorziene verplichtingen tot het doen van een melding met betrekking tot (i) de noemer en (ii) aandelen en stemmen in een uitgevende instelling niet van toepassing zijn met betrekking tot een open-end beleggingsmaatschappij respectievelijk aandelen en stemmen in een dergelijke beleggingsmaatschappij.

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 41*

In dit onderdeel wordt voorgesteld om de in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel i, opgenomen definitie van het begrip handelsportefeuille te laten vervallen. Dit heeft te maken met het feit dat eveneens in deze nota wordt voorgesteld om deze definitie over te brengen naar artikel 1:1 van dit wetsvoorstel.

#### *Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Zie de toelichting in artikel 1:1 Wft bij de definitie van *clearinginstelling* uit kamerstuk 31.086, nr 3.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 8*

Het in artikel 2, eerste lid, onderdeel f, van de richtlijn transparantie gedefinieerde begrip «gecontroleerde onderneming» wijkt af van het thans in hoofdstuk 5.3 van de Wft opgenomen begrip «dochtermaatschappij». Enerzijds is het breder omdat onder «gecontroleerde onderneming» ook valt een onderneming waarover men feitelijk overheersende zeggenschap uitoefent of de macht daartoe heeft. Anderzijds is het begrip smaller omdat het element «een rechtspersoon of vennootschap waarin de rechten en bevoegdheden als bedoeld in artikel 2:24a BW kunnen worden uitgeoefend door een natuurlijk persoon» ontbreekt. Deze verschillen zijn aanwezig omdat het begrip dochtermaatschappij in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel c, van de Wft rechtstreeks is overgenomen uit artikel 1, eerste lid, onderdeel d, van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996). Om recht te doen aan zowel de richtlijn transparantie als aan de WMZ 1996 is ervoor gekozen de definitie van dochtermaatschappij zodanig te wijzigen dat daarin wordt verwezen naar gecontroleerde onderneming zonder afbreuk te doen aan de al onder de Wmz 1996 bestaande definitie. Hierdoor kan het begrip dochtermaatschappij in hoofdstuk 5.3 van de Wft in stand blijven en wordt er een verband gelegd tussen de begrippen gecontroleerde onderneming en dochtermaatschappij.

*Kamerstuk 31.093, nr 9*

De in het voorgestelde artikel 5:33, eerste lid, onderdeel c, opgenomen definitie van dochtermaatschappij kan verval- len, omdat de noodzaak voor dit begrip is weggevallen na het (in het kader van dit wetsvoorstel) eveneens voorgestel- de opnemen van een definitie van het begrip gecontroleerde onderneming in artikel 1:1 van de Wft. Door middel van dit begrip wordt de implementatie beoogd van het begrip ge- controleerde onderneming in de zin van de richtlijn transpar- antie, zoals eerder is opgemerkt in de toelichting bij dit wetsvoorstel. In die definitie van «gecontroleerde onderne- ming» is onder andere het element opgenomen van een rechtspersoon of vennootschap waarin een persoon (en dus ook een natuurlijke persoon) overheersende zeggenschap kan uitoefenen. Gebleken is dat het als gevolg hiervan niet meer noodzakelijk is om in hoofdstuk 5.3 een (van «gecon- troleerde onderneming» in de richtlijn transparantie afwij- kende) bijzondere definitie van dochtermaatschappij op te nemen. In de artikelen in hoofdstuk 5.3 (5:42 en 5:45, derde lid) van het wetsvoorstel waarin de term dochtermaatschap- pij thans is opgenomen, kan deze daarom worden vervan- gen door «gecontroleerde onderneming».

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

Allereerst wordt in dit onderdeel voorgesteld om de bepaling in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 4<sup>o</sup>, van de Wft dat bij algemene maatregel van bestuur kan worden be- paald wat moet worden verstaan onder het begrip optie, wetstechnisch juist te regelen door dit als afzonderlijk lid in dit artikel op te nemen (zie de eerste en derde in dit on- derdeel voorgestelde wijzigingen).

Tevens wordt voorgesteld om onderdeel g van het eerste lid, op twee punten te wijzigen. Allereerst wordt de aanwe- zigheid van een substantiële deelneming niet meer gerelate- erd aan vijf procent van het kapitaal, maar aan vijf procent van de aandelen. Dit laatste was reeds het geval in het ka- der van de definitie van substantiële deelneming in de voormalige Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen. In de Wft is abusievelijk de aanwezigheid van een substantiële deelneming gerelateerd aan een percentage van het kapitaal. Kapitaal is echter in onderdeel f van het eerste lid van artikel 5:33 van de Wft gedefinieerd als het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling. Als gevolg daarvan is de reikwijdte van het begrip substantiële deelneming in de Wft onbedoeld te beperkt geworden. Bijvoorbeeld potentiële kapitaalbelangen vallen hierdoor ten onrechte niet onder substantiële deelneming, hetgeen wel is beoogd (mede met het oog op de implemen- tatie van de richtlijn transparantie).

In de tweede plaats is een zinsdeel toegevoegd, dat bepaalt dat bij het aantal stemmen dat iemand kan uitbrengen, moe- ten worden meegerekend de stemmen waarover hij beschikt of geacht wordt te beschikken op grond van artikel 5:45 van de Wft. Een zinsdeel met een overeenkomstige strekking was reeds opgenomen in de definitie van substantiële deel- neming in de voormalige Wet melding zeggenschap en ka- pitaalbelang in effectenuitgevende instellingen. Ten onrecht- e is dit zinsdeel niet overgenomen in de definitie van sub- stantiële deelneming in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel g, van de Wft.

*Kamerstuk 33 235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wij- ziging van het begrip «beleggingsmaatschappij».

*Kamerstuk 32.014, nr. 3*

In artikel 5:33, eerste lid, onderdeel f, dat de definitie bevat van het begrip substantiële deelneming, wordt telkens een eerste drempelwaarde van drie procent ingevoegd. Dit heeft tot gevolg dat een substantiële deelneming voortaan aan- wezig wordt geacht indien iemand beschikt over drie pro- cent of meer van de aandelen of drie procent of meer van de stemmen van een uitgevende instelling. 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.

*Kamerstuk 32.014, nr. 3 (algemeen deel van de MvT)*

Hoofdstuk 5.3 van de Wft (Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen) heeft onder andere tot doel om be- leggers, door het zorgen voor transparantie in de zeggen- schap- en kapitaalbelangen in beursondernemingen, inzicht te bieden in ontwikkelingen in de zeggenschap- en kapitaal- verhoudingen in deze ondernemingen, 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 in- formatie 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 finan- ciële markten.

In hoofdstuk 5.3 van de Wft is een gedeelte van de Europe- se richtlijn transparantie<sup>211</sup> geïmplementeerd. Het betreft met name de in die richtlijn opgenomen bepalingen die be- trekking hebben op het melden van stemmen en kapitaalbe- lang in uitgevende instellingen en op het melden van wij- zingen in hun uitstaande kapitaal en stemmen door uitge- vende instellingen, zoals geregeld in de artikelen 9 tot en met 15 van die richtlijn.

De commissie heeft in haar advies van mei 2007 met be- trekking tot de meldingsplicht van aandeelhouders aanbevo- len om in overweging te nemen de drempel voor het melden van zeggenschap in beursondernemingen in het kader van de Wft te verlagen van 5 procent naar 3 procent en een ver- plichting tot melding van iedere wijziging van tenminste één procent in te voeren. Het kabinet heeft in zijn reactie aange- geven de aanbeveling om de eerste drempel voor melding van zeggenschap te verlagen van vijf procent naar drie pro- cent te ondersteunen. Concreet gaat het daarbij om de in- voering van een (eerste) drieprocentdrempelwaarde voor melding van zeggenschap. Argumenten hiervoor zijn onder andere dat (i) een eerste meldingsplichtige drempelwaarde

<sup>211</sup> Richtlijn nr. 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 betref- fende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel opeen gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG. (PbEU L 390)

van drie procent ook in sommige ons omringende landen (bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk en Duitsland) wordt toegepast (ook al is hiertoe geen verplichting opgenomen in de richtlijn transparantie die vijf procent noemt als eerste drempelwaarde) en (ii) het bestuur van een beursonderneming kan, zoals ook de commissie in haar eerdergenoemde advies wenselijk acht, dankzij de invoering van een drieprocentdrempelwaarde in een vroeg stadium weten 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 (hetgeen eveneens wordt genoemd door de commissie). Het kabinet onderkent dat de invoering van een drempelwaarde van drie 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. Dit geldt eveneens voor het door sommige partijen genoemde mogelijke nadeel dat, bij het bereiken of overschrijden door een persoon van de drieprocentdrempelwaarde dan wel het bereiken of onderschrijden van de vijfprocentdrempelwaarde, andere marktpartijen wellicht inzicht zullen krijgen in diens beleggingsvoornemens. In verband hiermee kan overigens worden opgemerkt dat het bereiken of onderschrijden van de vijfprocentdrempelwaarde ook op basis van de huidige regelgeving (de artikelen 5:38 en 5:39 van de Wft) reeds leidt tot een meldingsplicht. Bovendien zal het niet in alle gevallen zo zijn dat een overschrijding van de drieprocentdrempelwaarde automatisch betekent dat sprake is van een opbouw van een belang van vijf procent of meer. Dit zal met name niet het geval hoeven te zijn in de situatie van een niet aan de vennootschapsbelasting onderworpen institutionele belegger (bijvoorbeeld een pensioenfonds). En waar er toch sprake mocht zijn van een opbouw van een pakket vanaf drie procent, moet worden bedacht dat andere marktpartijen ook thans reeds inzicht daarin kunnen krijgen vanaf een belang van vijf procent (nu immers de eerste drempelwaarde). Daarom speelt het vermeende risico van (additioneel) inzicht voor andere partijen alleen voor een persoon die de beschikking krijgt of verliest over een belang dat tenminste drie procent of meer maar minder dan vijf procent bedraagt. Gezien deze factoren acht het kabinet het risico op uit het genoemde additionele inzicht voortvloeiend "kopieergedrag" en versterkte koersreacties beperkt, en in elk geval niet opwegende tegen het voordeel van de extra transparantie in de zeggenschap- en kapitaalverhoudingen. Met betrekking tot de aanbeveling van de commissie om elke wijziging van tenminste één procent in de zeggenschap in beursondernemingen eveneens meldingsplichtig te maken, liet het kabinet in zijn reactie weten eerst de gevolgen op het gebied van administratieve lasten als gevolg van een eventuele dergelijke maatregel nader te willen onderzoeken, alvorens te besluiten tot overname van deze aanbeveling. Inmiddels heeft het kabinet een nadere afweging gemaakt over de mogelijke gevolgen van een eventuele meldingsplicht van alle wijzigingen van tenminste één procent. Op basis daarvan is het kabinet tot de conclusie gekomen dat een dergelijke

meldingsplicht aanzienlijke verzwareningen van administratieve lasten met zich zou brengen, welk nadeel naar zijn mening niet zou opwegen tegen het voordeel van een mogelijk grotere transparantie in de zeggenschapsverhoudingen in beursondernemingen. Bovendien heeft het kabinet twijfel of een meldingsplicht terzake van elke wijziging van tenminste één procent werkelijk zou bijdragen aan een toename van de transparantie. Niet uitgesloten mag worden dat een dergelijke meldingsplicht zou leiden tot een onverzichtelijke overvloed aan informatie. Met het oog hierop heeft het kabinet besloten om deze aanbeveling van de commissie niet over te nemen.

Het kabinet neemt het voorstel van de commissie met betrekking tot de invoering van een drempelwaarde van drie procent wel over. Als gevolg daarvan zal een nieuwe drempelwaarde van drie procent worden toegevoegd aan de bestaande drempelwaarden. Over de thans in hoofdstuk 5.3 van de Wft opgenomen drempelwaardestructuur kan worden opgemerkt dat deze voor een belangrijk deel is terug te voeren op de implementatie van de richtlijn transparantie. De huidige drempelwaardestructuur is 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 en 95 procent. Hiervan zijn slechts de drempelwaarden 40, 60 en 95 procent niet terug te voeren op de richtlijn transparantie. De overige drempelwaarden zijn ontleend aan deze richtlijn, met name de drempelwaarde van vijf procent. Dit heeft tot gevolg dat het niet mogelijk is om de in het kader van dit wetsvoorstel beoogde drempelwaarde van drie procent op te nemen ter vervanging van de vijf procent drempelwaarde. Met andere woorden: er zal een drempelwaarde van drie procent worden toegevoegd en de drempelwaarden van drie procent en vijf procent zullen naast elkaar bestaan.

De opname van drie procent als eerste meldingsplichtige drempelwaarde leidt tot wijziging van een aantal artikelen in hoofdstuk 5.3 van de Wft waarin de drempelwaarde van vijf 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, derde lid, en 5:39, tweede lid (waarin de drempelwaardestructuren zijn opgenomen in geval van de 'actieve' respectievelijk 'passieve' meldingsplicht) 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 V). Echter, niet alle artikelen waarin de drempelwaarde van vijf procent wordt genoemd, worden gewijzigd. Dit geldt 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 meldingsplichten 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 vijf procent bedragen. Een eventuele vervanging van dit criterium van "minder dan vijf procent" door "minder dan drie procent" zou leiden tot omvangrijke additionele verplichtingen voor de betrokken financiële ondernemingen, zonder dat daardoor de gewenste vergroting van de transparantie wordt bevorderd. Daarom is van een dergelijk voorstel afgezien.



In de onderdelen b en c van artikel 5:47 is telkens de drempelwaarde van vijf procent opgenomen in het kader van de drempelwaardestructuur met betrekking tot meldingsplichten 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.<sup>212</sup> De drempelwaardestructuur met betrekking tot aandelen en stemmen in deze uitgevende instellingen 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 meldingsplichten op te nemen in hun nationale regelgeving dan de in de richtlijn zelf opgenomen meldingsplichten. Dientengevolge wordt de drempelwaarde van vijf procent gehandhaafd in de onderdelen b en c van artikel 5:47 en wordt de drempelwaarde van drie procent daaraan niet toegevoegd.

*Kamerstuk 32 014, nr. 8*

*De leden van de VVD-fractie vragen zich af op hoeveel procent de eerste drempel voor melding van zeggenschap ligt in de andere EU landen.*

Op basis van vigerende regelgeving is een analyse gemaakt van de eerste drempel voor melding van zeggenschap voor aandeelhouders in een aantal lidstaten:

–twee procent: Italië, Portugal;

–drie procent: Duitsland, Ierland, Spanje, Verenigd Koninkrijk, Tsjechië (indien het maatschappelijk kapitaal groter is dan 100.000 CZK);

–vijf procent: Oostenrijk, België, Bulgarije, Cyprus, Tsjechië, Denemarken, Estland, Finland, Frankrijk, Hongarije, Litouwen, Luxemburg, Letland, Malta, Roemenië, Zweden, Slovenië, Slowakije. In sommige landen waaronder Frankrijk, België en Luxemburg hebben de uitgevende instellingen de vrijheid om statutair lagere drempelwaarden te hanteren.

*Verder verzoeken de leden de regering in een overzicht aan te geven wat, als gevolg van het verlagen van deze drempel, de voor en nadelen zijn voor het investeringsklimaat.*

Een goed investeringsklimaat betekent dat Nederlandse bedrijven aantrekkelijk zijn voor kapitaalverschaffers om in te investeren en dat de Nederlandse handelsfaciliteiten voor aandelen aantrekkelijk zijn voor beleggers en bedrijven. Door het introduceren van een additionele eerste drempelwaarde van drie procent kan het bestuur van een beursvennootschap in een vroeg stadium weten wie haar grotere aandeelhouders zijn, zodat zij bijvoorbeeld gericht met hen kan communiceren. Voorts stelt dit (potentiële) aandeelhouders beter in staat bij hun beleggingsbeslissingen voldoende kennis te hebben van (wijzigingen in) stemverhoudingen en belangrijke kapitaalbewegingen. Met deze drempel sluit Nederland aan bij enkele belangrijke omliggende landen zoals Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Het kabinet meent dat het voordeel van een verhoogde

transparantie als gevolg van de drieprocentdrempelwaarde uitgaat boven de nadelen (onder andere toename van administratieve lasten) van deze drempel.

*De leden van de SP-fractie vragen naar de wenselijkheid van de uitzondering dat de nieuwe initiële meldingsdrempel vanwege de Prospectusrichtlijn niet zal gelden voor posities in uitgevende instellingen met zetel buiten de EU die Nederland niet als lidstaat van herkomst in het kader van de Prospectusrichtlijn hebben gekozen. Verder vragen zij of dit iets zou kunnen zijn voor de herziening van de Prospectusrichtlijn.*

De meldingsdrempel van drie procent is opgenomen in Hoofdstuk 5.3 van de Wft (Regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen). Deze regels zijn van toepassing op alle uitgevende instellingen waarvoor Nederland lidstaat van herkomst is. Voor uitgevende instellingen die niet zijn opgericht naar Nederlands recht, kan de lidstaat van herkomst ook een ander land dan Nederland zijn. In dat geval gelden de meldingsregels van dat andere land. Het is onder de richtlijn transparantie niet toegestaan om strengere regels op te leggen aan uitgevende instellingen waarvoor Nederland geen lidstaat van herkomst is. Het gevolg hiervan is dat het op grond van de richtlijn transparantie niet is toegestaan de nieuwe initiële meldingsdrempel van toepassing te verklaren op posities in uitgevende instellingen met zetel buiten de EU waarvan Nederland niet de lidstaat van herkomst is. Aangezien deze uitzondering voortvloeit uit de richtlijn transparantie kan dit niet worden gebracht onder het bereik van de herziening van de richtlijn prospectus.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

Deze voorgestelde wijziging strekt tot implementatie van artikel 21, derde lid van de richtlijn transparantie. Dit artikel van de richtlijn ziet op het bekend maken van gereglementeerde informatie door uitgevende instellingen waarvan de effecten slechts op één gereglementeerde markt in een lidstaat zijn toegelaten, terwijl die lidstaat niet de lidstaat van herkomst van de uitgevende instelling is. Wanneer Nederland de lidstaat is waarin deze effecten zijn toegelaten op de gereglementeerde markt, valt deze uitgevende instelling onder de verplichtingen van hoofdstuk 5.3 van de Wft.

In de artikelen waarin wordt verwezen naar specifieke percentages in hoofdstuk 5 werden de betreffende percentages zowel uitgeschreven als cijfermatig weergegeven. Met het oog op uniformiteit wordt ervoor gekozen alle specifieke percentages in hoofdstuk 5 voortaan cijfermatig te noteren.

## **Afdeling 5.3.2 Meldingen door uitgevende instellingen betreffende het kapitaal en de stemmen**

### **Artikel 5:34**

**1. Een uitgevende instelling meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten het totaal van de wijzigingen van haar kapitaal waardoor dit kapitaal ten opzichte van de vorige melding ingevolge dit artikel met een procent of meer is gewijzigd. De uitge-**

<sup>212</sup> Richtlijn nr. 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEG L 345).

**vende instelling kan tevens aan de Autoriteit Financiële Markten op een tijdstip voorafgaand aan het tijdstip van de in het tweede lid bedoelde periodieke melding de overige wijzigingen van haar kapitaal melden.**

2. De uitgevende instelling meldt periodiek aan de Autoriteit Financiële Markten het totaal van de wijzigingen van haar kapitaal waarvoor geen verplichting tot melding bestaat op grond van het eerste lid, eerste volzin, voorzover zij deze wijzigingen niet reeds heeft gemeld overeenkomstig het eerste lid, tweede volzin. Bij algemene maatregel van bestuur<sup>213</sup> worden de periode waarop de melding betrekking heeft en de termijn waarbinnen de melding moet hebben plaatsgevonden vastgesteld.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel bevat een meldingsplicht voor uitgevende instellingen terzake van kapitaalwijzigingen. Om een evenwicht te realiseren tussen enerzijds de beoogde transparantie en anderzijds het streven naar een beperking van de administratieve lasten voor uitgevende instellingen, wordt een regeling voorgesteld waarbij wijzigingen alleen wanneer deze in totaal meer dan één procent van het geplaatste kapitaal bedragen onverwijld moeten worden gemeld (eerste lid), en waarbij kan worden volstaan met een periodieke totaal melding terzake van de andere wijzigingen voorzover deze in totaal minder dan één procent bedragen (tweede lid). Ingevolge de tweede volzin van het eerste lid kan een uitgevende instelling dergelijke andere wijzigingen desgewenst eveneens tussentijds melden, onder de voorwaarde dat dit geschiedt voor het tijdstip van de genoemde periodieke melding. Dergelijke wijzigingen kunnen onder andere het gevolg zijn van de uitkering van stockdividenden door een uitgevende instelling of de uitoefening van optie- en conversierechten die zijn toegekend door een uitgevende instelling. Indien sprake is van meer dan één wijziging, hoeft in het kader van de periodieke totaal melding slechts het totaal van deze wijzigingen te worden gemeld en niet elke individuele wijziging. Van deze totaal melding zijn uitgesloten de wijzigingen die reeds op grond van het eerste lid, tweede volzin, zijn gemeld.

Bij de in het tweede lid bedoelde algemene maatregel van bestuur zal met betrekking tot de in het tweede lid genoemde periodieke melding een melding per kalenderkwartaal worden voorgeschreven, die binnen acht dagen na afloop van het betreffende kalenderkwartaal dient te worden verricht. Door middel van de periodieke melding per kalenderkwartaal wordt aangesloten bij de afspraken over de melding van kapitaalwijzigingen die een groot aantal uitgevende instellingen die zijn genoteerd aan de door Euronext Amsterdam N.V. gehouden gereguleerde markt zijn overeengekomen met Euronext in het kader van diens Fondsenreglement.

Ten slotte zal door een op grond van dit artikel verrichte

melding eveneens zijn voldaan aan de meldingsplichten op grond van artikel 2:96 van het BW en artikel 9, tweede lid, van de Handelsregisterwet 1996.

#### Artikel 5:35

1. Een uitgevende instelling meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten elke wijziging in haar stemmen die niet voortvloeit uit een wijziging als bedoeld in artikel 5:34, tweede lid. Indien een wijziging in de stemmen voortvloeit uit een wijziging als bedoeld in artikel 5:34, eerste lid, tweede volzin, kan de uitgevende instelling deze wijziging gelijktijdig met die wijziging melden aan de Autoriteit Financiële Markten.
2. De uitgevende instelling meldt periodiek aan de Autoriteit Financiële Markten het totaal van de wijzigingen in de stemmen waarvoor geen verplichting tot onverwijld melding bestaat ingevolge het eerste lid, eerste volzin, voorzover zij deze wijzigingen niet reeds heeft gemeld overeenkomstig het eerste lid, tweede volzin. Bij algemene maatregel van bestuur<sup>214</sup> worden de periode waarop de melding betrekking heeft en de termijn waarbinnen de melding moet hebben plaatsgevonden vastgesteld.
3. De uitgevende instelling meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten elke uitgifte of intrekking met haar medewerking van aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 2°, voorzover deze betrekking heeft op een procent of meer van haar kapitaal. De uitgevende instelling kan tevens aan de Autoriteit Financiële Markten op elk tijdstip voorafgaand aan het tijdstip van de in het vierde lid bedoelde periodieke melding elke overige uitgifte of intrekking van aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 2°, melden.
4. Een uitgevende instelling meldt periodiek aan de Autoriteit Financiële Markten het totaal met haar medewerking uitgegeven of ingetrokken aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 2°, waarvoor geen verplichting tot onverwijld melding bestaat ingevolge het derde lid, eerste volzin, voorzover zij deze niet reeds heeft gemeld overeenkomstig het derde lid, tweede volzin. Bij algemene maatregel van bestuur<sup>215</sup> worden de periode waarop de melding betrekking heeft en de termijn waarbinnen de melding moet hebben plaatsgevonden vastgesteld.

<sup>214</sup> Zie art. 2, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>215</sup> Zie art. 2, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>213</sup> Zie art. 2, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

De in dit artikel geregelde meldingsplichten hebben betrekking op wijzigingen in de stemrechten die zijn verbonden aan de door een uitgevende instelling uitgegeven aandelen, zoals het invoeren, wijzigen of afschaffen van statutaire stemrechtbeperkingen. De in de toelichting op artikel 5:34 genoemde algemene maatregel van bestuur zal met betrekking tot de wijzigingen in de stemmen, bedoeld in het eerste en tweede lid, voorschrijven dat zowel het aantal als de soort stemmen moet worden gemeld. Een wijziging in de soort stemmen ziet bijvoorbeeld op het uitgeven van aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap, zoals prioriteitsaandelen en zogenaamde "golden shares".

Het eerste lid, eerste volzin, bepaalt dat een uitgevende instelling onverwijld elke wijziging in haar stemmen moet melden, tenzij deze voortvloeit uit een kapitaalswijziging die geringer is dan één procent, ten aanzien waarvan artikel 5:34, tweede lid, bepaalt dat deze slechts periodiek hoeft te worden gemeld. Ingevolge de tweede volzin kan een uitgevende instelling een wijziging in de stemmen die voortvloeit uit een kapitaalswijziging van in totaal minder dan één procent gelijktijdig met die betreffende kapitaalswijziging melden aan de AFM. Hier vloeit onder andere uit voort dat deze melding (van wijziging in de stemmen) ook dient te geschieden voor het tijdstip van de genoemde periodieke melding.

Het tweede lid schrijft een periodieke meldingsplicht voor terzake van alle wijzigingen in de stemmen die (nog) niet zijn gemeld op grond van het eerste lid, eerste volzin, dat wil zeggen de wijzigingen die voortvloeien uit kapitaalswijzigingen die (in totaal) minder dan één procent bedragen, voorzover deze niet reeds zijn gemeld op grond van het eerste lid, tweede volzin. De algemene maatregel van bestuur zal een periodieke melding per kalenderkwartaal (aansluitend bij het kalenderkwartaal, de periode bedoeld in artikel 5:34, tweede lid) voorschrijven, te verrichten binnen acht dagen na dat kalenderkwartaal.

De in het derde lid opgenomen meldingsplicht betreft wijzigingen in de stemmen die het gevolg zijn van het met medewerking van de uitgevende instelling uitgeven of intrekken van certificaten van haar aandelen of daarmee vergelijkbare verhandelbare waardebewijzen. Een dergelijke uitgifte of intrekking geschiedt in de praktijk altijd met medewerking van de desbetreffende uitgevende instelling, die daardoor per definitie op de hoogte is van deze uitgifte of intrekking en in staat is om aan deze meldingsplicht te voldoen. Op grond van de eerste volzin hoeft de uitgevende instelling slechts een melding te doen indien de betreffende wijzigingen betrekking hebben op een procent of meer van de stemmen. Ingevolge de tweede volzin van het derde lid kan een uitgevende instelling dergelijke andere wijzigingen desgewenst eveneens tussentijds melden, indien dit geschiedt voor het tijdstip van de genoemde periodieke melding.

Het vierde lid bewerkstelligt in combinatie met het derde lid dat de in het derde lid bedoelde uitgevende instelling ook kan volstaan met een periodieke melding indien de wijzigingen in de stemmen betrekking hebben op minder dan een procent van de stemmen. Bij algemene maatregel van bestuur zal een periodieke melding per kalenderkwartaal worden voorgeschreven, te verrichten binnen acht dagen na dat kalenderkwartaal (tweede volzin), aansluitend bij de periode

bedoeld in artikel 5:34, tweede lid, tweede volzin.

**Artikel 5:36**

**Een naamloze vennootschap naar Nederlands recht of een rechtspersoon die is opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is en die een uitgevende instelling wordt, meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten haar onderscheidenlijk zijn kapitaal en haar onderscheidenlijk zijn stemmen, alsmede de met haar onderscheidenlijk zijn medewerking uitgegeven aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 2°.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel regelt dat een naamloze vennootschap naar Nederlands recht of een buitenlandse rechtspersoon, opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is, wier aandelen worden toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt en die daardoor een uitgevende instelling wordt als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel a, onverwijld een melding moet doen terzake van de aandelen die zij onderscheidenlijk hij heeft uitstaan, de stemmen die op deze aandelen kunnen worden uitgebracht en de certificaten van haar onderscheidenlijk zijn aandelen die zijn uitgegeven. Deze noemergegevens (dat wil zeggen de gegevens met betrekking tot de uitstaande aandelen van een uitgevende instelling en de stemmen die daarop kunnen worden uitgebracht) zijn tot dat moment immers nog niet opgenomen in het in artikel 1:107 bedoelde register.

**Artikel 5:37**

**Bij algemene maatregel van bestuur<sup>216</sup> worden regels gesteld met betrekking tot de gegevens die bij een melding als bedoeld in deze afdeling dienen te worden verstrekt en de wijze van melden.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Op grond van dit artikel zal bij algemene maatregel van bestuur worden bepaald welke gegevens de meldingen op grond van de artikelen 5:34 tot en met 5:36 dienen te bevatten. Deze gegevens zullen onder andere bestaan uit de naam, het adres en de woonplaats van de meldingsplichtige alsmede het tijdstip van het ontstaan van de meldingsplicht. Verder zal een melding op grond van artikel 5:34 terzake van een wijziging van het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling, in aanvulling op de eerdergenoemde gegevens, het aantal en de soort aandelen dienen te bevatten die door deze uitgevende instelling bij een kapitaalswijziging zijn uitgegeven of ingetrokken, respectievelijk het kapitaal dat bij een statutenwijziging wordt verminderd. Eveneens zal worden bepaald dat een melding op grond van artikel 5:35 van deze nota van wijziging terzake van een wijziging in de stemmen die op de aandelen van een uitgevende instelling kunnen worden uitgebracht, in aanvulling op de eerdergenoemde gegevens, de wijzigingen in het aantal en de aard van de stemmen dient te bevatten. Verder zal een

<sup>216</sup> Zie art. 3, 4, 11, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

melding op grond van artikel 5:35, derde of vierde lid, in aanvulling op de eerdergenoemde gegevens, het aantal en de soort certificaten van aandelen of daarmee gelijk te stellen verhandelbare waardebewijzen dat wordt uitgegeven of ingetrokken, moeten bevatten.

### Afdeling 5.3.3 Meldingen door aandeelhouders en andere stemgerechtigden betreffende wijzigingen in zeggenschap en kapitaalbelang<sup>217</sup>

#### Artikel 5:38

1. Een ieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van het kapitaal waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt, meldt dat onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>218</sup>
2. Een ieder die de beschikking krijgt of verliest over stemmen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van de stemmen waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt, meldt dat onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>219</sup>
3. Een ieder die de beschikking krijgt of verliest over financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking tot de aandelen vertegenwoordigen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, de shortpositie waarover hij beschikt, uitgedrukt in het percentage van het kapitaal, een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt, meldt dat onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de bepaling van een shortpositie als bedoeld in dit lid.<sup>220 221</sup>
4. De drempelwaarden, bedoeld in het eerste, tweede en derde lid, zijn: 3 procent,<sup>222 223</sup> 5

<sup>217</sup> Zie ook de *Leidraad voor Aandeelhouders* van de AFM die op 4 januari 2012 op de website van de AFM werd gepubliceerd: <http://www.afm.nl/~media/Files/leidraad/aandeelhouders/voor-aandeelhouders.ashx>

<sup>218</sup> Zie art. 5, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>219</sup> Zie art. 5, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>220</sup> Deze bepaling is ingevoegd door een amendement van mw. Blanksma-Van den Heuvel (kamerstuk 32.014, nr. 34).

<sup>221</sup> Volgens Stb. 2012, nr. 693 treedt deze wijziging op 1 juli 2013 in werking.

<sup>222</sup> De eerste drempelwaarde was 5%. Volgens Stb. 2012, nr. 693 treedt deze wijziging op 1 juli 2013 in werking (*red.*).

<sup>223</sup> Art. V van Stb 2012, nr. 588 bepaalt dat een ieder die op het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet, [volgens Stb. 2012, nr. 693 is dat op 1 juli 2013 (*red.*)] naar hij weet of behoort te weten, beschikt over tenminste 3% van het kapitaal of tenmin-

ste 3% van de stemmen in een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:33, lid 1, Wft kan uitbrengen en daarvan niet eerder melding heeft gedaan aan de AFM, moet daarvan binnen 4 weken na dat tijdstip melding aan de AFM maken (conform art. 5 van het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft). Indien op grond van de artt. 5:38, lid 1 of 2, 5:39, lid 1, 5:42, of 5:43, lid 1 of 2, of indien van toepassing, art. 5:40 Wft een onverwijld melding dient plaats te vinden en een melding op grond van de eerste volzin nog niet heeft plaatsgevonden, strekt de onverwijld melding mede ter voldoening aan de verplichting, bedoeld in de eerste volzin.

Dit werd als volgt toegelicht:

*Kamerstuk 32.014, nr. 3*

In dit artikel zijn, net als in artikel VI overgangsregels opgenomen met betrekking tot de invoering van dit wetsvoorstel. In dit wetsvoorstel worden namelijk twee nieuwe meldingsplichten voor aandeelhouders voorgesteld, namelijk de melding van zeggenschap en kapitaal vanaf een belang van drie procent en de melding van intenties.

In dit artikel is in het eerste lid de initiële meldingsplicht geregeld voor personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent maar minder dan vijf procent van het kapitaal of van de stemmen in een uitgevende instelling. Hiermee wordt beoogd het door de AFM beheerde register van zeggenschap en kapitaalbelangen zo spoedig mogelijk na de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel juist en actueel te krijgen. In de eerste volzin is geregeld dat een initiële melding van een belang in aandelen of stemmen van tenminste drie procent alleen dan hoeft te worden verricht indien daarvan niet reeds eerder een melding is gedaan. Dit betekent dat bestaande belangen van vijf procent of meer niet onder deze initiële meldingsplicht vallen, deze zijn immers als het goed is reeds eerder gemeld op grond van de Wft. Dit vloeit voort uit de in het eerste lid van dit artikel genoemde zinsnede "en daarvan niet eerder melding heeft gedaan aan de AFM".

In beginsel dient binnen vier weken te worden voldaan aan deze initiële meldingsplicht. Indien zich binnen deze termijn echter een wijziging voordoet in het belang van de betreffende meldingsplichtige, in verband waarmee op grond van andere in de Wft opgenomen artikelen een onverwijld meldingsplicht geldt (bijvoorbeeld het bereiken, over- of onderschrijden van een meldingsplichtige drempelwaarde, zoals genoemd in de artikelen 5:38 en 5:39 van die wet), strekt de betreffende onverwijld melding mede ter voldoening aan de in de eerste volzin opgenomen meldingsplicht (tweede volzin). Hierdoor kan de meldingsplichtige in die situatie volstaan met slechts één (onverwijld) melding (in plaats van twee meldingen), en worden de met deze meldingen gemoeide administratieve lasten beperkt.

In het tweede lid is een initiële meldingsplicht geregeld voor de melding van intenties geregeld. Dit lid regelt kort gezegd dat personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent van het kapitaal of stemmen bij de AFM dienen te melden of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de uitgevende instelling. Hoewel de initiële melding van artikel 5:43a Wft parallel kan lopen met de melding als bedoeld in 5:38 en 5:39 Wft, zullen ook meldingsplichtigen die op het moment van inwerkingtreding reeds vijf procent of meer hebben een melding als bedoeld in 5:43a Wft moeten verrichten.

Met betrekking tot de invoering van de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders is geen overgangsrecht nodig. Deze wijziging vindt toepassing vanaf het moment van inwerkingtreding van de wet.

*Kamerstuk 32.014, nr. 9*

Dit onderdeel behelst een wijziging van de in artikel V van het wetsvoorstel opgenomen overgangsregeling ten aanzien van de vermelding door een uitgevende instelling van haar strategie op haar website. In het wetsvoorstel is daar nog niet in voorzien. Overeenkomstig het advies van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht in haar brief van 7 oktober 2009

(<http://www.notaris.nl/subsites/commissie/pdf/7%20oktober%202009.pdf>) wordt in het nieuwe tweede lid van artikel V geregeld dat de vennootschap binnen twaalf weken na het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet haar strategie op de website vermeldt. Na het verstrijken van die termijn dient een ieder die op het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet, naar hij weet of behoort te weten, beschikt over ten minste drie procent van het kapitaal of ten minste drie procent van de stemmen in een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, van de Wft of over een of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in een uitgevende instelling binnen vier weken na dat tijdstip aan de AFM te melden of hij bezwaar heeft tegen de ingevolge artikel 5:25ka van de Wft op de website vermelde strategie van de uitgevende instelling. Als gevolg van de invoering van bovengenoemde overgangsregeling wordt in artikel V, derde lid (nieuw), een termijn van zestien (twaalf weken plus vier) weken voorgesteld in plaats van een termijn van vier weken.

*Kamerstuk 32.014, nr. 9*

Dit amendement [van de leden Groot, Schaart en Blanksma-Van den Heuvel (*red.*)] strekt ertoe de verplichting voor grootaandeelhouders om te melden of zij al dan niet bezwaar hebben tegen de strategie van de beursgenoteerde vennootschap (hierna: verplichte strategiemelding), te schrappen. Samenhangend daarmee wordt ook de verplichting voor beursgenoteerde vennootschappen om op hun website melding te doen van de strategie geschrapt. De verplichte strategiemelding draagt niet bij aan een efficiëntere en effectievere dialoog tussen bestuur, commissarissen en aandeelhouders binnen een vennootschap. Sterker nog, de verplichte strategiemelding zal leiden tot meldingen die vanwege hun pro forma karakter niet noodzakelijk een oprecht beeld geven van de visie van de aandeelhouder op de bedrijfsstrategie. Zo zullen naar verwachting vooral Angelsaksische (institutionele) beleggers, teneinde hun rechten zo veel mogelijk voor te behouden, aangeven het niet eens te zijn met de strategie van de vennootschap terwijl daar feitelijk geen sprake van hoeft te zijn. Bovendien ontstaan door dergelijke intentiemeldingen al in een zeer vroeg stadium openlijke discussies over de bedrijfsstrategie met meer maatschappelijke ophef rondom de vennootschap als gevolg. Daarnaast worden bedrijven op grond van het wetsvoorstel gedwongen hun strategie in «ingeblikte vorm» op de website te vermelden. Door dergelijke strategie- en intentiemeldingen ontstaat al in een vroeg stadium openlijke discussie over de bedrijfsstrategie met meer maatschappelijke ophef rondom de vennootschap als gevolg. Voorts passen verplichte strategiemeldingen niet in de Nederlandse corporate governance structuur en zullen zij spanningen tussen beursvennootschappen en aandeelhouders alleen maar kunnen vergroten. Bovendien wordt voor Nederland een internationale uitzonderingspositie gecreëerd en leidt het tot een zinloze stijging van administratieve lasten voor beursvennootschappen en aandeelhouders. Deze voorgestelde regeling wordt noch door de monitoring commissie corporate governance noch door de marktpartijen gesteund. De regeling is gebaseerd op een advies van de commissie-Frijns van mei 2007 dat dezelfde

procent, 10 procent, 15 procent, 20 procent, 25 procent, 30 procent, 40 procent, 50 procent, 60 procent, 75 procent en 95 procent.

**5. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald in welke gevallen een meldingsplichtige behoort te weten dat hij een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt.**<sup>224</sup>

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

“De beschikking krijgen over”, waaraan in dit artikel een meldingsplicht is gekoppeld, houdt in dat een persoon aandelen of stemmen verwerft of verkrijgt. Als gevolg van deze verwerving of verkrijging heeft deze persoon vanaf dat moment “de beschikking over” deze aandelen of stemmen. Voor een nadere toelichting op “beschikken over” wordt verwezen naar de toelichting op artikel 5:45. Indien men beschikt over aandelen of stemmen, kan men ook de beschikking daarover verliezen, bijvoorbeeld door deze over te dragen. Voor een dergelijke handeling, die wordt aangeduid als “de beschikking verliezen over” geldt eveneens een meldingsplicht op grond van dit artikel. Overigens is de juridische titel waaronder men de beschikking verkrijgt of verliest over aandelen of stemmen niet relevant. Deze titel kan bijvoorbeeld een koop of verkoop zijn, maar kan ook een ander karakter hebben (bijvoorbeeld de aanvaarding van een schenking, de vestiging van een pandrecht op aandelen of een verkrijging krachtens erfrecht of huwelijksvermogensrecht).

Het eerste en tweede lid regelen dat meldingsplichtig is degene wiens kapitaalbelang respectievelijk zeggenschap een bepaalde drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt. Deze drempelwaarden worden in het derde lid vastgesteld op vijf, tien, vijftien, twintig, 25, dertig, vijftig en 75 procent. Hierbij geldt dat er uit hoofde van dit artikel alleen een meldingsplicht ontstaat als dit het gevolg is van het verkrijgen of verliezen van de beschikking over aandelen of stemmen. Dit betekent onder andere dat er op grond van dit artikel geen meldingsplicht ontstaat indien het belang van een persoon uitsluitend verandert door een wijziging van het geplaatste kapitaal of van de statuten van de uitgevende instelling waarin hij een substantiële deelneming of aandelen met bijzondere statutaire rechten inzake de zeggenschap houdt. Wijzigingen in de noemer, die niet tevens leiden tot een toename of afname van de teller (dat wil zeggen de aandelen en/of stemmen in een uitgevende instelling waarover de beschikking heeft), leiden derhalve niet tot een meldingsplicht op grond van dit artikel (wel op grond van artikel 5:39, indien

de commissie in 2008 heeft ingetrokken. In 2008 deelde de commissie-Frijns aan het kabinet mee: «het komt de Commissie voor dat het lastig blijkt de verplichting tot het melden van intenties door aandeelhouders op een zodanige wijze vorm te geven dat deze daadwerkelijk bereikt wat wordt beoogd, terwijl er ook risico's aan kleven.» Ook de huidige Monitoring Commissie Corporate Governance Code (de commissie-Streppel) heeft in haar rapporten van december 2010 en december 2011 de introductie van de verplichte strategiemelding, zoals voorgesteld in het wetsvoorstel, expliciet ontraden. (*red.*)

<sup>224</sup> Zie art. 5a, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)



als gevolg van deze noemerwijziging een drempelwaarde wordt bereikt, over- of onderschreden).

Ten slotte kan op grond van het vierde lid bij algemene maatregel van bestuur worden bepaald in welke gevallen een meldingsplichtige behoort te weten dat hij een drempelwaarde bereikt of passeert. In verband daarmee wordt opgemerkt dat degene die een melding moet verrichten op grond van dit artikel, zich hierbij mag baseren op de noemergegevens van de uitgevende instelling waarin hij een deelneming heeft, zoals die zijn opgenomen in het in artikel 1:107 genoemde register.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Deze wijziging vormt de beleidsneutrale omzetting van onderdeel A van de vierde nota van wijziging bij het Wmz-wetsvoorstel. In dit onderdeel werd, ter bevordering van de transparantie in zeggenschap- en kapitaalbelangen boven de 30 procent in uitgevende instellingen, voorgesteld de drempelwaarden 40 procent, 60 procent en 95 procent toe te voegen aan de eerder voorgestelde drempelwaardenstructuur. Dit betekent dat een belegger die met zijn zeggenschap of kapitaalbelang in een uitgevende instelling deze drempelwaarden bereikt, over- of onderschrijdt hiervan melding zal moeten doen aan de AFM.

*Kamerstuk 32.014, nr. 3*

In artikel 5:38, derde lid, is de drempelwaardestructuur opgenomen voor een persoon die de beschikking krijgt of verliest over aandelen of stemmen in een uitgevende instelling en wiens belang verandert als gevolg van een door hem verrichte transactie ("actieve drempelwaardeoverschrijding"). Een dergelijke persoon zal voortaan reeds een melding moeten doen aan de AFM indien zijn belang de drempelwaarde van drie procent bereikt, over- of onderschrijdt. Zoals in het algemene deel van deze memorie van toelichting reeds is vermeld zal de thans bestaande drempelwaarde van vijf procent worden gehandhaafd. Dit betekent dat ook bij het bereiken, dan wel over- of onderschrijden, van de drempelwaarde van vijf procent een melding zal moeten worden gedaan door deze persoon (zoals ook nu het geval is).

*Kamerstuk 32 014, nr. 8*

*De leden van de CDA-fractie vragen zich af waarom op het punt van empty voting/securities lending geen verdere stappen zijn genomen. De leden van de fractie van het CDA vragen zich af op welke wijze synthetische constructies zouden kunnen worden aangepakt. Voorts vragen de leden welke regelgeving er op dit moment in Europees verband wordt verwacht. Daarnaast vragen de leden of dit niet apart kan worden aangepakt.*

Gezien de grensoverschrijdende aspecten bij empty voting en securities lending<sup>225</sup> blijf ik het uitgangspunt steunen dat een Europese aanpak de voorkeur verdient boven een nationale aanpak. Bovendien moet worden voorkomen dat nationale regelgeving wordt voorbereid die conflicteert met een eventuele Europese aanpak. Niettemin is mede naar aanleiding van kamervragen van het lid Irgang (SP) en van de

<sup>225</sup> Kamerstuk 31 083, nr. 1, 'Brief aan de heer Mc Creavy': Bijlage bij Kamerstuk 31 083, nr. 7.

leden Omtzigt, Blanksma-van den Heuvel en De Nerée tot Babberich (allen CDA) en een aangehouden motie tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen van oktober 2008 van lid Irgang (SP)<sup>226</sup> openbaar geconsulteerd over het uitbreiden van de melding betreffende zeggenschap en kapitaalbelang met economische longposities. Voor deze, veelal cash settled, financiële instrumenten bestaan momenteel geen specifieke meldingsverplichtingen. Daarnaast bevatte dit consultatiedocument een beknopte questionnaire over de vraag of het wenselijk is een wettelijke regeling te treffen die erin voorziet dat houders van substantiële zeggenschap en kapitaalbelangen of economische longposities ook gelijktijdig hun bruto shortposities openbaar dienen te maken. Hierdoor zou duidelijk kunnen worden in hoeverre de houder van het substantiële belang ook het 1 In het thans geldende artikel 50a van de Wet giraal effectenverkeer wordt bepaald: «In het geval dat aandelen op naam zijn geleverd aan een aangesloten instelling of aan het centraal instituut, kan in het register als bedoeld in artikel 85 eerste lid van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek de naam en het adres van de aangesloten instelling onderscheidenlijk centraal instituut worden opgenomen, met vermelding van de datum waarop die aandelen zijn gaan behoren tot een verzameldepot onderscheidenlijk girodepot, de datum van de erkenning of betekening, alsmede van het op ieder aandeel gestorte bedrag». economische risico draagt of in hoeverre er juist sprake kan zijn van empty voting. Momenteel wordt aan de hand van de consultatiereacties gezien wat wenselijk is. Vermeldenswaard is dat er een externe studie is gedaan ten behoeve van de evaluatie en eventuele herziening van de richtlijn transparantie. Hierin wordt ook ingegaan op transparantieverplichtingen voor cash settled derivaten.<sup>227</sup> Het is mij niet bekend of transparantieverplichtingen voor cash settled derivaten deel zullen uitmaken van een mogelijke herziening van de richtlijn transparantie.

*Tevens vragen de aan het woord zijnde leden om een inschatting van de omvang van de empty voting/securities lending problematiek alsmede het percentage van het totale stemrecht dat hiermee gemoeid zal zijn.*

Precieze cijfers betreffende de omvang van empty voting en securities lending zijn mij niet bekend. In het Preadvies van de Vereniging handelsrecht uit 2007<sup>228</sup> werd de totale omvang op wereldniveau geschat op gemiddeld USD 2 biljoen aan uitgeleende stukken per dag. Daarnaast werd in het voornoemde advies opgemerkt dat grotere institutionele beleggers naar schatting gemiddeld 10 procent van hun aandelenportefeuilles hadden uitgeleend en er daarbij soms pieken waren van 25 tot 50 procent. Voor zover mij bekend zijn deze cijfers tot op heden niet geactualiseerd.

*De leden van de CDA en PvdA -fractie stellen de vraag waarom naar aanleiding van de consultatie empty vo-*

<sup>226</sup> Handelingen II 2008/2009, nr. 9, p. 621–629.

<sup>227</sup>

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/transparency/report-application\\_summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/report-application_summary_en.pdf).

<sup>228</sup> Prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers en drs. R. Abma, 'Preadvies van de vereniging handelsrecht 2007: Achter de schermen van beursaandeelhouders', Kluwer-Deventer-2007, p. 18–19.

*ting/securities lending dit niet in het wetsvoorstel is opgenomen.*

Naar aanleiding van de reacties op het consultatiedocument «Voorstel wijziging Wft uitbreiding meldingsplicht substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen met economische long posities» zal moeten worden bezien wat wenselijk moet worden geacht. De opname van een regeling met betrekking tot empty voting/ securities lending in dit wetsvoorstel zou betekenen dat dit onderdeel niet aan de Raad van State kan worden voorgelegd. Gezien de complexiteit van de materie acht ik dat niet verstandig.

Voorts vragen deze leden waarom er nog overleg in internationaal verband nodig is als het advies van de commissie-Frijns al 2,5 jaar oud is.

Zoals ik hierboven reeds heb vermeld, verdient een Europese aanpak van empty voting en securities lending de voorkeur boven een nationale aanpak. Ik verwijs naar mijn eerdere antwoord op een vergelijkbare vraag van de leden van de CDA-fractie.

*Kamerstuk 32.014 nr. 12*

*De leden van de fractie van de PvdA vragen hoe ver het overleg in Europees verband gevorderd is m.b.t. empty voting en securities lending.*

Vermeldenswaard is dat de Europese Commissie een consultatiedocument heeft gepubliceerd over de aanpassing van de richtlijn transparantie<sup>229</sup> waarin wordt ingegaan op empty voting. Er worden technische vragen gesteld over transparantie tussen de registratiedatum en de datum van de algemene vergadering.

Vooralsnog is het niet bekend of maatregelen op het gebied van empty voting deel uit zullen maken van de aanpassing van de richtlijn transparantie. Zoals in de nota naar aanleiding van het verslag<sup>230</sup> is aangegeven, zal het uitgangspunt van een Europese aanpak gezien de grensoverschrijdende aspecten bij empty voting en securities lending gehandhaafd blijven. Nederland heeft al in het verleden de wens geuit voor een Europese aanpak. Zo heeft Nederland naar aanleiding van een door de Europese Commissie georganiseerde consultatie over aandeelhoudersrechten een brief gezonden aan Eurocommissaris McCreevy met het oogmerk om aandacht te vragen voor de problematiek rondom securities lending.<sup>231</sup> De aandacht van de Commissie voor het onderwerp empty voting en securities lending wordt verwelkomd. De Europese ontwikkelingen op dit gebied zullen nauwgezet worden gevolgd en de participatie in de Europese ontwikkelingen op dit terrein zullen worden voortgezet.

*De leden van de fractie van het CDA vragen met betrekking tot empty voting/securities lending wanneer de uitkomsten van de consultatie bekend worden gemaakt. Daarnaast vragen deze leden of de minister toch zou kunnen overwegen om een wettelijke regeling in te voeren op dit punt.*

<sup>229</sup> Consultation document on the modernisation of the Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market.

<sup>230</sup> Kamerstuk 32.014, nr. 8.

<sup>231</sup> Kamerstuk 31.083, nr. 7.

Gelet op de vraagstelling wordt in de beantwoording ervan uitgegaan dat hier het consultatiedocument Voorstel wijziging Wft uitbreiding meldingsplicht substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen met economische long posities<sup>232</sup> wordt bedoeld.

Inmiddels zijn de consultatiereacties verwerkt en het daaruit resulterende wetsvoorstel is voorgelegd aan de Afdeling advisering van de Raad van State. De Afdeling advisering van de Raad van State heeft onlangs een advies uitgebracht over dit wetsvoorstel. Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat het onderwerp transparantie van cash settled instrumenten mogelijk deel zal uitmaken van een eventuele herziening van de richtlijn transparantie.

*De leden van de fractie van de PvdA vragen naar de stand van zaken m.b.t. het consultatiedocument «Voorstel wijziging Wft uitbreiding meldingsplicht substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen met economische long posities».* De Afdeling advisering van de Raad van State heeft inmiddels een advies uitgebracht over het wetsvoorstel met betrekking tot bepaalde cash settled instrumenten.

*Kamerstuk 32.014, nr. 34*

Het oorspronkelijk ingediende wetsvoorstel voorziet er in dat aandeelhouders voortaan al vanaf 3 procent (in percentage van geplaatst kapitaal of stemmen) hun juridische of economische zeggenschap dienen te openbaren: de zogenoemde bruto longpositie. Dit betreft, kort gezegd, aandelen en andere financiële instrumenten die in waarde stijgen wanneer de beurskoers stijgt. Het wetsvoorstel voorziet er echter niet in dat daarnaast ook vanaf 3% de eventuele shortpositie op bruto basis openbaar gemaakt moet worden. De shortpositie betreft financiële instrumenten die juist in waarde stijgen als de aandelenkoers daalt (voorbeeld: aangekochte putopties). Dit amendement strekt ertoe deze omissie te herstellen en het wetsvoorstel aan te vullen met een meldingsplicht voor bruto shortposities, zodat inzichtelijk wordt welk belang een partij daadwerkelijk houdt. De melding dient zowel te worden gedaan wanneer de meldingsdrempel passief wordt over- of onderschreden als wanneer dat actief gebeurt. Daarnaast mag de bruto shortpositie niet met de bruto longpositie worden gesaldeerd. Beide componenten dienen te worden gemeld.

Het ontbreken van een melding voor bruto shortposities is een belangrijke omissie zoals is duidelijk geworden bij de openbare melding van 4 mei 2012 van zakenbank Morgan Stanley inzake een economisch belang in KPN. Deze melding openbaarde wel de bruto longpositie van Morgan Stanley in KPN, maar gaf geen duidelijkheid over een eventuele bruto shortpositie van Morgan Stanley. Marktpartijen tastten in het duister in hoeverre Morgan Stanley economisch risico liep over zijn belang en of de shortpositie misschien wel even groot was als de longpositie.

Daarnaast wordt met een meldingsplicht voor substantiële bruto shortposities mogelijke (gedeeltelijke) empty voting door de betreffende

partij blootgelegd. Ter illustratie kan het volgende voorbeeld

<sup>232</sup> <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2009/09/21/toezending-consultatiedocument-cashsettled-financiële-instrumenten.html>.

worden gegeven. Indien een partij meldingsplichtig wordt vanwege een aandelenbelang van 4 procent, wordt daarmee voor een ieder duidelijk dat deze partij over 4 procent van de stemrechten beschikt. Indien vervolgens bij de melding wordt opgegeven dat met behulp van derivaten tevens een negatief belang van 3,99 procent is verworven, wordt duidelijk dat de partij per saldo een zeer beperkt economisch belang heeft en zich bij het uitoefenen van het stemrecht vermoedelijk daardoor zal laten leiden. Verwacht mag worden dat het enkele vooruitzicht van transparantie partijen ervan zal weerhouden een dergelijke grote tegengestelde positie op te bouwen en het stemrecht op «oneigenlijke» wijze uit te oefenen. Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU L 86) treedt op 1 november 2012 in werking. Op grond van deze verordening worden netto shortposities van groter dan 0,5 procent in aandelen van Europese beursvennootschappen openbaar gemaakt. Partijen die een bruto longpositie van bijvoorbeeld 10 procent in een aandeel houden, en hierop stemgerechtigd zijn, maar tegelijkertijd een 10 procent brutoshortpositie in hetzelfde aandeel innemen, blijven hierdoor echter «onder» de radar. Dat is ongewenst. Een meldingsplicht voor substantiële bruto shortposities past ook goed in de doelstelling van de melding van substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen: de vennootschap en beleggers en andere stakeholders krijgen immers meer inzicht in de zeggenschapsstructuur van een beursvennootschap (hetgeen bijdraagt aan de totstandkoming van een efficiënte prijsvorming) en in eventuele belangenverstrengelingen bij de aandeelhouder die het stemrecht uitoefent.

*Kamerstuk 32.014, nr. C*

*De leden van de PvdA-, PVV- en VVD-fractie vragen om nadere uitleg met betrekking tot de afbakening van het in het wetsvoorstel gehanteerde begrip shortpositie en de berekening van een dergelijke positie. Onder andere willen de leden weten in hoeverre ook indirecte shortposities, die bijvoorbeeld via beursfondsen worden gehouden, hieronder vallen. Eveneens willen zij weten of de in artikel 5:45 en artikel 5:46 Wft opgenomen toerekeningsregels en uitzonderingen in dit kader van toepassing zijn. Tenslotte vragen deze leden of de regering kan toezeggen dat in een nader (beleids)besluit verdere duidelijkheid wordt verschaft voor de praktijk.*

Voor de definitie van een (bruto) shortpositie zoals voorgesteld in de nieuwe artikelen 5:38 en 5:39 Wft zal worden aangesloten bij de definitie zoals genoemd in de Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps.

In de verordening is het melden van (bruto) shortposities niet geregeld, in het wetsvoorstel wel. In de verordening is de melding van aanmerkelijke netto shortposities in aandelen geregeld. Om tot de berekening van de netto shortpositie te komen dient echter allereerst de (bruto) shortpositie en de longpositie berekend te worden. De netto short positie is immers de positie die overblijft nadat elke longpositie van een natuurlijk persoon of rechtspersoon in het geplaatste aandelenkapitaal in mindering is gebracht op enige shortpo-

sitie (de bruto shortpositie) van deze natuurlijke of rechtspersoon in dat kapitaal.

De (bruto) shortpositie in het geplaatste kapitaal bestaat uit een shorttransactie in een door een onderneming uitgegeven aandeel alsmede het aangaan van een transactie die een ander financieel instrument tot stand brengt of daarmee verband houdt en waarvan het gevolg of een van de gevolgen is dat de natuurlijke of rechtspersoon die de transactie aangaat een financieel voordeel geniet in het geval de koers of waarde van het aandeel daalt. Bij de berekening van de (bruto) shortpositie dient ook rekening te worden gehouden met elke positie die door de desbetreffende rechtspersoon indirect wordt aangehouden waaronder via of door middel van een index, effectenmand of belang in een indexfonds of soortgelijke entiteit.

De toerekeningsregels als bedoeld in artikel 5:45 Wft en de uitzonderingen genoemd in artikel 5:46 Wft zullen van toepassing zijn op de meldingsplicht van (bruto) shortposities. Hiervoor zal artikel 5:46 Wft worden aangepast. Voorts kan ik toezeggen dat verdere duidelijkheid voor de praktijk zal worden verschaft via nog nader vast te stellen regels.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In de artikelen waarin wordt verwezen naar specifieke percentages in hoofdstuk 5 werden de betreffende percentages zowel uitgeschreven als cijfermatig weergegeven. Met het oog op uniformiteit wordt ervoor gekozen alle specifieke percentages in hoofdstuk 5 voortaan cijfermatig te noteren.

#### **Artikel 5:39**

- 1. Een ieder wiens percentage van het kapitaal of van de stemmen waarover hij beschikt, naar hij weet of behoort te weten, een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt als gevolg van een wijziging die ingevolge een melding als bedoeld in artikel 5:34 of 5:35 door de Autoriteit Financiële Markten in het register, bedoeld in artikel 1:107, is verwerkt, meldt dat aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>233</sup> De melding vindt plaats uiterlijk op de vierde handelsdag na de in de vorige volzin bedoelde verwerking in het register. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald wat onder handelsdag wordt verstaan.<sup>234</sup>**
- 2. Een ieder die beschikt over financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking het kapitaal vertegenwoordigen, welke shortpositie, uitgedrukt in het percentage van het kapitaal, naar hij weet of behoort te weten, een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt als gevolg van een wijziging die ingevolge een melding als bedoeld in artikel 5:34 of 5:35 door de Autoriteit Financiële Markten**

<sup>233</sup> Zie art. 5, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (red.)

<sup>234</sup> Zie art. 8a, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (red.)



in het register, bedoeld in artikel 1:107, is verwerkt, meldt dat aan de Autoriteit Financiële Markten. De melding vindt plaats uiterlijk op de vierde handelsdag na de in de vorige volzin bedoelde verwerking in het register. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald wat onder handelsdag wordt verstaan en kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de bepaling van een shortpositie als bedoeld in dit lid.<sup>235</sup>

3. De drempelwaarden, bedoeld in het eerste en tweede lid, eerste volzin, zijn: 3 procent,<sup>236</sup> 5 procent, 10 procent, 15 procent, 20 procent, 25 procent, 30 procent, 40 procent, 50 procent, 60 procent, 75 procent en 95 procent.
4. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald in welke gevallen een meldingsplichtige behoort te weten dat hij een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt.<sup>237</sup>

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In artikel 5:39, eerste lid, wordt een verplichting tot het doen van een melding voorgesteld voor een ieder wiens percentage van het kapitaal of van de stemmen in een uitgevende instelling een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt als gevolg van een (noemer)wijziging van die uitgevende instelling, die aan de AFM is gemeld op grond van artikel 5:34 of 5:35. Met andere woorden, het gaat hier om het passief bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde. Hierbij gelden ingevolge het tweede lid dezelfde drempelwaarden als de drempelwaarden die gelden bij een melding op grond van artikel 5:38, eerste of tweede lid. De in dit artikel geregelde melding zal op grond van het eerste lid, tweede volzin uiterlijk moeten plaatsvinden op de vierde handelsdag nadat de op grond van artikel 5:34 of 5:35 verrichte melding terzake van een noemerwijziging is verwerkt in het register zoals voorgeschreven in artikel 1:107. Hierbij geldt als handelsdag in beginsel iedere dag waarop op de gereguleerde markt handel kan plaatsvinden in de aandelen van de betreffende uitgevende instelling. Overigens voorziet artikel 11, vijfde lid, onderdeel b, van de richtlijn transparantie in de mogelijkheid voor de Europese Commissie om nader te bepalen wat onder een handelsdag moet worden verstaan. Met het oog hierop wordt in het eerste lid, derde volzin voorgesteld dat bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald wat onder het begrip handelsdag wordt verstaan.

Ten slotte kan, evenals ten aanzien van de meldingsplicht op grond van artikel 5:38, op grond van het derde lid bij algemene maatregel van bestuur worden bepaald wanneer een meldingsplichtige behoort te weten dat hij een drempelwaarde bereikt of passeert.

<sup>235</sup> Deze bepaling is ingevoegd door een amendement van mw. Blanksma-Van den Heuvel (kamerstuk 32.014, nr. 34) (*red.*).

<sup>236</sup> De eerste drempel was 5%. Volgens Stb. 2012, nr. 693 treedt deze wijziging op 1 juli 2013 in werking (*red.*).

<sup>237</sup> Zie art. 5a, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Deze wijziging vormt de beleidsneutrale omzetting van onderdeel A van de vierde nota van wijziging bij het Wmz-wetsvoorstel. In dit onderdeel werd, ter bevordering van de transparantie in zeggenschap- en kapitaalbelangen boven de 30 procent in uitgevende instellingen, voorgesteld de drempelwaarden 40 procent, 60 procent en 95 procent toe te voegen aan de eerder voorgestelde drempelwaardenstructuur. Dit betekent dat een belegger die met zijn zeggenschap of kapitaalbelang in een uitgevende instelling deze drempelwaarden bereikt, over- of onderschrijdt hiervan melding zal moeten doen aan de AFM.

*Kamerstuk 32.014, nr. 3*

In artikel 5:39, tweede lid, is de drempelwaardestructuur opgenomen voor een persoon die beschikt over aandelen of stemmen in een uitgevende instelling wiens belang verandert als gevolg van een wijziging in de "noemer" (dat wil zeggen het uitstaande kapitaal van de betreffende uitgevende instelling en de stemmen die kunnen worden uitgebracht op de aandelen waarin dit kapitaal is onderverdeeld) van de uitgevende instelling. Een dergelijke persoon zal voortaan reeds een melding moeten doen aan de AFM indien een wijziging in de noemer van de uitgevende instelling ertoe leidt dat zijn belang de drempelwaarde van drie procent bereikt, over- of onderschrijdt. Zoals in het algemene deel van deze memorie van toelichting reeds is vermeld zal de thans bestaande drempelwaarde van vijf procent worden gehandhaafd. Dit betekent dat ook bij het bereiken, dan wel onder- of overschrijden, van de drempelwaarde van vijf procent een melding zal moeten worden gedaan door deze persoon (zoals ook nu het geval is).

*Kamerstuk 32.014, nr. 34*

Zie de toelichting bij artikel 5:38.

*Kamerstuk 33.632, nr. 7*

Vanaf 1 juli 2013 geldt er een meldingsplicht voor partijen die over een shortpositie beschikken wanneer deze shortpositie uitgedrukt in het percentage van het kapitaal een wettelijke drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt. Deze verplichting is opgenomen in de artikelen 5:38, derde lid, en 5:39, tweede lid, van de Wft en is per amendement ingevoerd.<sup>238</sup> Het betrof een amendement op de Wet van 15 november 2012 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>239</sup> Tijdens de behandeling in de Eerste Kamer van die wet is aangegeven dat de uitzonderingen op de meldingsplicht bij aandelen ook zullen gelden voor de meldingsplicht bij een short positie en dat hiertoe artikel 5:46 van de wet zou worden aangepast.<sup>240</sup>

De reden voor de uitzonderingen op de meldingsplicht is de specifieke rol die bepaalde partijen vervullen, waarbij een meldingsplicht tot disproportionele effecten kan leiden.

<sup>238</sup> Kamerstuk 32.014, nr. 34

<sup>239</sup> Stb. 2012, 588.

<sup>240</sup> Kamerstuk 32.014, C.

Daarom wordt er een nieuw artikel 5:46a ingevoegd. Dit artikel is vergelijkbaar met artikel 5:46, eerste en tweede lid, van de wet en strekt er toe transacties in verband met de activiteiten van marketmakers uit te zonderen van de meldingsplicht. Activiteiten van marketmakers spelen een rol bij het verzekeren van de liquiditeit van de markten. Marketmakers dienen een shortpositie in te kunnen nemen om deze rol te kunnen vervullen. Het opleggen van meldingsvereisten aan dergelijke activiteiten kan het vermogen van marketmakers om de liquiditeit te verzekeren ernstig beperken en kan een aanmerkelijk ongunstig effect hebben op de efficiëntie van de markten.

Bij het formuleren van de uitzondering op de meldingsplicht voor marketmakers is aangesloten bij de short selling verordening.<sup>241</sup> In die verordening is namelijk bepaald dat de meldingsplicht niet van toepassing is op transacties die in verband met activiteiten van marketmakers worden verricht. Deze transacties worden met het nieuwe artikel 5:46a ook uitgezonderd van de meldingsplicht van een bruto short positie. Daarnaast komt er, in lijn met de verordening, een uitzondering voor personen die een bruto short positie innemen ten behoeve van stabilisatie van een financieel instrument, uiteraard mits deze aan de bijbehorende eisen voldoen. Tot slot wordt de bestaande uitzondering in artikel 5:46, eerste lid, op de meldingsplicht bij aandelen voor clearinginstellingen, afwikkelinstaties en nationale centrale banken doorgetrokken naar de meldingsplicht voor bruto short posities.

Uiteraard verandert de voorgestelde wijziging niets aan de meldingsplicht voor shortposities voor transacties die niet ook al in de short selling verordening zijn uitgezonderd of worden uitgevoerd door partijen zoals clearinginstellingen. Een partij die over een short positie beschikt die een drempelwaarde bereikt, onder- of overschrijdt, moet deze (in lijn met het amendement) melden, tenzij wordt voldaan aan de specifieke voorwaarden in artikel 5:46 en 5:46a van de wet. Zoals aangegeven in de algemene toelichting wordt er een nieuw artikel 5:46a aan de Wft toegevoegd naar aanleiding van een amendement op de Wet van 15 november 2012 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 (Stb. 2012, 588).

Naast deze wijziging worden er enkele wijzigingen van meer technische aard voorgesteld. Het oorspronkelijke wetsvoorstel bevatte een technische verschrijving in het oorspronkelijke artikel 1, onderdeel JJJJ, vierde lid, het huidige artikel 1, onderdeel JJJJ, tweede lid, dat artikel 5:46 wijzigt. De te vervangen zinsnedes zijn namelijk niet opgenomen in onderdeel b en c van het derde lid van artikel 5:46, maar in de aanhef van het derde lid van dit artikel.

De wijziging van artikel 5:39, tweede lid, van de Wft sluit aan bij delegatiegrondslag die in artikel 5:38, derde lid, van de Wft is opgenomen. Door deze grondslag kunnen er regels gesteld worden met betrekking tot de definitie van een shortpositie met betrekking tot aandelen en met betrekking

tot de berekening daarvan. Dit is zowel van belang bij een bruto shortpositie ten opzichte van de aandelen, hetgeen in artikel 5:38, derde lid, van de Wft is geregeld, als met betrekking tot het kapitaal, hetgeen in artikel 5:39, tweede lid, van de Wft is geregeld.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In de artikelen waarin wordt verwezen naar specifieke percentages in hoofdstuk 5 werden de betreffende percentages zowel uitgeschreven als cijfermatig weergegeven. Met het oog op uniformiteit wordt ervoor gekozen alle specifieke percentages in hoofdstuk 5 voortaan cijfermatig te noteren.

#### Artikel 5:40

**Een ieder die de beschikking krijgt of verliest over een of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in een uitgevende instelling, meldt dat onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>242</sup> Aan deze verplichting is voldaan, indien terzake van hetzelfde feit een melding is gedaan op grond van artikel 5:38, eerste lid.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap (bijvoorbeeld prioriteitsaandelen en zogenaamde golden shares) kunnen, hoewel deze in de praktijk veelal slechts een beperkt percentage van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, aanzienlijke zeggenschap met zich brengen in specifieke situaties. Daarom is het van belang dat inzicht bestaat in het bezit van dergelijke aandelen.

Door middel van de tweede volzin wordt bewerkstelligd dat een meldingsplichtige kan volstaan met slechts één melding (te weten de melding bedoeld in artikel 5:38) wanneer hij de beschikking krijgt of verliest over een of meer aandelen met bijzondere statutaire rechten inzake de zeggenschap en hij daardoor tevens een drempelwaarde bereikt of over- of onderschrijft (artikel 5:38, eerste of tweede lid).

#### Artikel 5:41

**1. Een ieder wiens substantiële deelneming ten opzichte van zijn vorige melding, naar hij weet of behoort te weten, een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijft als gevolg van een afwijkende samenstelling door een omwisseling van aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 3° of 4°, of een financieel instrument of contract als bedoeld in artikel 5:45, tiende lid, in aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 1° of 2°, dan wel als gevolg van een omwisseling van aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 1°, in aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 2° meldt dat uiterlijk binnen 4 handelsdagen na de datum waarop hij dit**

<sup>241</sup> Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU 2012, L 86).

<sup>242</sup> Zie art. 6, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

**weet of behoort te weten aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>243</sup> Indien deze verplichting op een bestuurder of commissaris rust, is hieraan voldaan indien terzake van hetzelfde feit een melding is gedaan op grond van artikel 5:48, zesde of zevende lid.**

- 2. Een ieder wiens substantiële deelneming ten opzichte van diens vorige melding, naar hij weet of behoort te weten, een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt als gevolg van een afwijkende samenstelling door de uitoefening van rechten ingevolge een overeenkomst tot verkrijging van stemmen meldt dat uiterlijk binnen 4 handelsdagen na de datum waarop hij dit weet of behoort te weten aan de Autoriteit Financiële Markten. Indien deze verplichting op een bestuurder of commissaris rust, is hieraan voldaan indien terzake van hetzelfde feit een melding is gedaan op grond van artikel 5:48, zevende lid.**
- 3. De drempelwaarden, bedoeld in het eerste en tweede lid zijn: 3 procent, 5 procent, 10 procent, 15 procent, 20 procent, 25 procent, 30 procent, 40 procent, 50 procent, 60 procent, 75 procent en 95 procent.**
- 4. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald wat onder handelsdag wordt verstaan en in welke gevallen een meldingsplichtige behoort te weten dat hij een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel voorziet in een verplichting voor de houder van een substantiële deelneming om zijn melding terzake van die deelneming periodiek te actualiseren, indien de samenstelling van zijn belang op 31 december om 24.00 uur is gewijzigd in vergelijking met zijn meest recente melding als gevolg van bepaalde omzettingen. Het betreft de omzetting van potentiële belangen in reële belangen en omgekeerd. Daarvan is bijvoorbeeld sprake indien aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 3° of 4° (bijvoorbeeld converteerbare obligaties of call-opties), die een potentiële deelneming vormen, worden omgezet in aandelen (als bedoeld onder 1° van die bepaling), of wanneer certificaten van aandelen (als bedoeld onder 2° van die bepaling) worden omgezet in aandelen (als bedoeld onder 1° van die bepaling). In de laatste volzinnen van zowel het eerste als het tweede lid wordt voorzien in een uitzondering op de in die leden opgenomen meldingsplichten voorzover deze rusten op bestuurders of commissarissen op wie artikel 5:48 (in navolging van artikel 2a van de Wmz 1995 en artikel 15 van het Wmz-wetsvoorstel) betrekking heeft. Deze personen zullen hun eventuele omzettingen van potentiële belangen in reële belangen (bijvoorbeeld ten gevolge van de uit-

oefening van management-opties of de omwisseling van certificaten van aandelen in aandelen) immers ook al (onverwijld) moeten melden op grond van artikel 5:48, zesde of zevende lid. Het zou voor deze personen een onnodige administratieve last zijn om terzake van hetzelfde feit ook nog een (onverwijld) melding op grond van dit artikel te moeten verrichten.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In de artikelen waarin wordt verwezen naar specifieke percentages in hoofdstuk 5 werden de betreffende percentages zowel uitgeschreven als cijfermatig weergegeven. Met het oog op uniformiteit wordt ervoor gekozen alle specifieke percentages in hoofdstuk 5 voortaan cijfermatig te noteren. Deze voorgestelde wijziging van artikel 5:41 van de wet strekt tot implementatie van artikel 13bis, tweede lid, van de richtlijn transparantie. Dit onderdeel voorziet in de verplichting voor een houder van een substantiële deelneming om in geval van een wijziging van de samenstelling van die deelneming waarbij meldingsdrempels worden bereikt, overschreden of onderschreden, zonder dat dit van invloed is op het totale percentage van de eerder gemelde deelnemingen, hiervan melding te doen aan de AFM. Waar het huidige artikel 5:41 van de wet uitgaat van een jaarlijkse melding, wordt – overeenkomstig de richtlijn transparantie – voorgesteld dat deze melding uiterlijk op de vierde handelsdag wordt gedaan nadat de meldingsplichtige op de hoogte is of behoort te zijn van het bereiken, overschriden of onderschrijden van de drempelwaarden. Het ligt evenwel in de rede dat de meldingsplichtige deze melding zo spoedig mogelijk doet.

De wijziging van artikel 13bis, tweede lid, van de richtlijn heeft betrekking op de wijziging van de samenstelling van een substantiële deelneming ingeval een houder van financiële instrumenten, zoals een optie, gebruikmaakt van zijn recht om (certificaten van) aandelen te verwerven en niet andersom terwijl dit in het oude artikel 5:41 wel onder de meldingsplicht viel. In de praktijk blijkt deze omgekeerde situatie zelden voor te komen. Om een zo groot mogelijke harmonisatie te bereiken, is ervoor gekozen om niet meer in deze situatie te voorzien.

Het voorgestelde derde lid bevat de drempelwaarden. Voorts wordt in het voorgestelde vierde lid een grondslag opgenomen voor het stellen van regels omtrent de invulling van het begrip «handelsdag» en wanneer een meldingsplichtige behoort te weten dat de meldingsdrempels worden bereikt, overschreden dan wel onderschreden.

*Kamerstuk 34.232, nr. 6*

*De leden van de VVD-fractie vragen of in het voorgestelde artikel 5:41, tweede lid, van de Wft niet moet worden gesproken van «stemmen of aandelen» in plaats van «stemmen of».*

De leden van de VVD-fractie signaleren terecht dat artikel 5:41, tweede lid, van de Wft, een omissie bevat. Er dient echter niet verwezen te worden naar «aandelen» omdat dit verder zou gaan dan de richtlijn toestaat en een nationale kop zou behelzen. Wel dient de zinsnede «of» te vervallen. Deze omissie is hersteld in de voorgestelde nota van wijziging.

<sup>243</sup> Zie art. 7, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

*De leden van de VVD-fractie stellen een aantal vragen over de meldingsplicht van zeggenschap in uitgevende instellingen. De leden van de VVD-fractie vragen of het klopt dat de meldingsdrempel in de richtlijn 5% is en zo ja, waarom Nederland voor een lagere drempel van 3% heeft gekozen? Tevens vragen deze leden naar de voor- en nadelen van deze lagere drempel van 3% en wat de administratieve lasten zijn die hiermee gemoeid zijn. Ook vragen de leden van de VVD-fractie elke andere landen gebruik zullen gaan maken van deze lidstaatoptie. Tot slot vragen ze of de regering bereid is om het gebruik van deze lidstaatoptie te heroverwegen en indien dit niet het geval is, waarom niet. Ook de leden van de CDA-fractie vragen om een nadere duiding waarom in Nederland is gekozen voor een meldingsplicht van 3% terwijl de herziening van de richtlijn transparantie in beginsel uitgaat van 5%.*

In de richtlijn transparantie zijn diverse drempels voor de melding van zeggenschap in uitgevende instellingen opgenomen, te beginnen bij de drempel van 5%. In de richtlijn bestond de mogelijkheid om hiervan af te wijken omdat er sprake was van minimumharmonisatie. Nederland – en veel van ons omringende landen – hebben van deze mogelijkheid gebruik gemaakt door een lagere drempel van 3% voor de melding van zeggenschap in hun wetgeving op te nemen. De herziening van de richtlijn betreft over het algemeen maximumharmonisatie maar biedt lidstaten uitdrukkelijk de mogelijkheid om een lagere drempel te stellen. Deze lidstaatoptie voor lagere drempels is mede op uitdrukkelijk verzoek van Nederland in de (herzienings)richtlijn opgenomen. In onderhavig wetsvoorstel wordt dan ook voorgesteld om van deze lidstaatoptie gebruik te maken door de bestaande grens van 3% voor de melding van zeggenschap te handhaven.

Op 30 mei 2007 heeft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code advies uitgebracht over de verhouding tussen vennootschap en aandeelhouders en over het toepassingsbereik van de Nederlandse corporate governance code.<sup>244</sup> Onderdeel hiervan was de aanbeveling aan de wetgever om de eerste drempel voor de melding van zeggenschap in uitgevende instellingen te verlagen van 5% naar 3%. De wetgever heeft deze aanbeveling opgevolgd en opgenomen in de wet implementatie advies Frijns.<sup>245</sup> Deze wet is per juli 2013 in werking getreden. Mede gelet op de recente inwerkingtreding van deze lagere meldingsdrempel en het ontbreken van nieuwe ontwikkelingen die nopen tot een heroverweging, wordt voorgesteld aan deze drempel van 3% vast te houden.

Argumenten voor de meldingsdrempel van 3% zijn onder meer dat een dergelijke drempel (potentiële) aandeelhouders beter in staat stelt bij hun beleggingsbeslissingen vol-

doende kennis te hebben van (wijzigingen in) stemverhoudingen en kapitaalbewegingen. Ook stelt dit het bestuur van een beursonderneming in een vroeg stadium in staat te weten wie haar grotere aandeelhouders zijn, zodat ze gericht met hen kan communiceren c.q. de dialoog aan kan gaan. Voorts wordt met deze grens van 3% aansluiting gezocht bij de grenzen die gesteld zijn in een groot aantal van de ons omringende landen, zoals Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Spanje, Portugal en Tsjechië. Nederland blijft hierdoor aantrekkelijk voor (buitenlandse) investeerders. Er zijn geen signalen ontvangen dat deze andere landen voor een hogere eerste drempelwaarde zullen kiezen.

Aan een dergelijke lagere meldingsdrempel zijn echter wel additionele administratieve lasten en nalevingskosten voor meldingsplichtigen verbonden. Begroot wordt dat met een melding 2,5 uur van een hoogopgeleide kennismedewerker is gemoeid. Dit komt over 2014 neer op een bedrag aan administratieve lasten van circa € 68.000 (603 aantal meldingen x 2,5 uur per melding x € 45 uurtarief voor een hoogopgeleide kennismedewerker) en over 2015 (tot en met augustus) op een bedrag van circa € 65.000 (575 aantal meldingen x 2,5 uur per melding x € 45 uurtarief voor een hoogopgeleide kennismedewerker). Het kabinet is echter van mening dat de voordelen die samenhangen met de te realiseren toename van de transparantie in de zeggenschap in beursondernemingen opwegen tegen deze additionele kosten. Dit geldt eveneens voor het mogelijke nadeel dat, bij het bereiken of overschrijden door een persoon van de 3% drempelwaarde, andere marktpartijen wellicht inzicht zullen krijgen in diens beleggingsvoornemens. In verband hiermee kan worden opgemerkt dat het niet in alle gevallen zo zal zijn dat een overschrijding van de 3% drempelwaarde automatisch betekent dat sprake is van een opbouw van een belang van 5% of meer. Dit zal met name niet het geval hoeven te zijn in de situatie van een niet aan de vennootschapsbelasting onderworpen institutionele belegger (bijvoorbeeld een pensioenfonds).<sup>246</sup> En waar er toch sprake mocht zijn van een opbouw van een pakket vanaf 3%, moet worden bedacht dat andere marktpartijen daarin reeds inzicht kunnen krijgen vanaf een belang van 5% (immers de eerste drempelwaarde in de richtlijn transparantie). Daarom speelt het vermeende risico van (additioneel) inzicht voor andere partijen alleen voor een persoon die de beschikking krijgt of verliest over een belang dat tenminste 3% of meer maar minder dan 5% bedraagt. Gezien deze factoren wordt het risico op uit het genoemde additionele inzicht voortvloeiend «kopieergedrag» en versterkte koersreacties beperkt geacht, en weegt dit naar het oordeel van het kabinet in elk geval niet op tegen het voordeel van de extra transparantie in de zeggenschapsverhoudingen. Tot slot is er tijdens de consultatie van de 3% meldingsdrempel op gewezen dat institutionele beleggers met elkaar moeten kunnen overleggen en samenwerken en daarvoor schroom is vanwege onduidelijkheid over de «handelen in onderling overleg»-regels. Volgens sommigen zou die schroom alleen maar toenemen als de drempel tot 3% zou worden verlaagd. In de tussentijd heeft ESMA echter een verklaring («public statement») opgesteld met verduidelijking van wat onder «han-

<sup>244</sup> [http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring\\_Commissie\\_advies\\_kabinet\\_mei\\_2007.pdf](http://www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/Monitoring_Commissie_advies_kabinet_mei_2007.pdf). Het advies is weergegeven in de brief van de Minister van Financiën van 19 juni 2007, Kamerstuk 31.083, nr. 1.

<sup>245</sup> Wet van 15 november 2012 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, Stb. 2012, 588.

<sup>246</sup> De deelnemingsvrijstelling is van toepassing vanaf 5%, artikel 13 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969.

delen in onderlig overleg» moet worden verstaan.

*Kamerstuk 34.232, nr. 7*

Deze onderdelen bevatten technische en redactionele verbeteringen.

*Kamerstuk 34.232, nr. 10*

Minister Dijsselbloem: Ik noem allereerst de kwestie van de meldingsdrempel. Waarom is er gekozen voor 3% in plaats van voor 5%? We hadden op basis van de richtlijn ook voor 5% kunnen kiezen. Het is precies zoals mevrouw De Vries het zelf ook schetst: het voorstel om naar 3% te gaan, komt uit de Commissie Corporate Governance en is al van 2007. Vervolgens hebben we er lang over gedaan om die aanbeveling van deze commissie in de wet op te nemen. Het voorstel is medio 2013 van kracht geworden. Sindsdien is het 3%. Daarom heeft Nederland gezegd: wij willen het graag op 3% houden. Het heeft een voorgeschiedenis in Nederland, daar heeft een voortraject plaatsgevonden.

En het is nog erger dan mevrouw De Vries denkt: wij hebben er zelfs voor gepleit dat wij ruimte zouden krijgen om dit Nederlandse punt gewoon overeind te kunnen houden. Dan zou het dus een omgekeerde redenering zijn om te zeggen: maar het hoeft niet, dus we kunnen het ook niet doen. Nee, Nederland wilde, gegeven de voorgeschiedenis en het feit dat het pas net van kracht is geworden, die 3% graag overeind houden. Ook veel omliggende landen hebben overigens een lagere drempel. Naar ik meen wordt in het Verenigd Koninkrijk en in Duitsland ook een drempel van 3% gehanteerd. Nederland staat hier dus bepaald niet alleen in. De additionele kosten naar aanleiding van die 3% bedragen naar schatting € 70.000 per jaar op basis van de aanname van 603 meldingen en een bepaalde hoeveelheid tijdsbeslag per melding. Dit is een enigszins grove beredenering.

De heer Merkies (SP): Waarom is het dan niet gelukt om het in Europa op 3% te krijgen? Welke landen verzetten zich daartegen? Is het misschien mogelijk om het bij de evaluatie alsnog voor elkaar te krijgen? Je krijgt dan immers wel een level playing field. Daar is de VVD ook een voorstander van. Minister Dijsselbloem: Ik weet het echt niet. Ik kan me niet herinneren welke landen welke positie hebben ingenomen. Ik weet wel dat 5% een belangrijk punt in het voorstel was. Nederland heeft gezegd: wij hechten eraan om de ruimte te hebben om lager te gaan. Dat gaat vaak zo in Europese richtlijnen. Daarom zijn die discussies over lidstaatopties en nationale koppen altijd een beetje verwarrend. Heel vaak wil Nederland of een ander land gewoon het recht hebben om verder te kunnen gaan. In dit geval willen wij dat het eerder gemeld wordt. Ik ga dat dus niet opnieuw ter discussie stellen. Wat wij wilden, is geregeld. Dan is het gek om vervolgens te zeggen: by the way, nu wil ik dat aan iedereen opleggen.

Er is gevraagd of een individueel bedrijf in de statuten nog lagere meldingsgrenzen mag vaststellen. Dat mag. Ik heb uit de vraag van mevrouw De Vries echter niet begrepen of zij het nu wenselijk of niet wenselijk vindt dat bedrijven die ruimte zouden krijgen.

Mevrouw Aukje de Vries (VVD): Ik heb er gewoon een aantal vragen over. Ik wil weten wat de voor- en nadelen ervan zijn. Enerzijds kun je zeggen dat het goed is om een beursvennootschap de ruimte te geven om zelf daarin zaken af te

spreken. Anderzijds kan daardoor een grote versnippering optreden, waardoor de administratieve lasten juist weer toenemen. Ik ben benieuwd naar een reactie van de Minister daarop.

Minister Dijsselbloem: Daar zitten absoluut voor- en nadelen aan. Wij willen het zelf op dit moment niet verbieden, maar het gaat natuurlijk wel vrij ver dat een onderneming een heel lage grens kan stellen, bijvoorbeeld dat je verplicht bent om je bij die onderneming te melden zodra je 1% of 2% van de aandelen in bezit hebt. Wij waren daarover nog met V en J in gesprek. V en J is overigens ook geen voorstander van een verbod. Maar die mogelijkheid bestaat nu en ik heb daar geen uitgesproken opvatting over.

Mevrouw Aukje de Vries (VVD): Ik heb ook gevraagd in hoeveel andere lidstaten er wel een dergelijk verbod is.

Minister Dijsselbloem: Dat kan ik nog niet zeggen, omdat alle lidstaten nu in de implementatiefase zitten. Ik heb geen idee hoe andere lidstaten hiermee om zullen gaan. Overigens is dit verbod geen lidstaatoptie, want het zou echt verdergaan dan de richtlijn. Je regelt dan dus eigenlijk buiten de richtlijn om dat een individueel bedrijf zoiets niet in de statuten mag opnemen.

Dat gaat natuurlijk vrij ver, want het is aan bedrijven zelf om dit soort dingen te regelen. De aandeelhouders moeten ook van tevoren weten dat een bedrijf zo'n bepaling heeft. De overheid gaat dus wel vrij ver als zij regelt dat een bedrijf dat niet in zijn statuten mag opnemen. Je kunt immers ook zeggen: het wordt alleen maar in de statuten opgenomen als de aandeelhouders het goedkeuren. Wij vonden het in ieder geval te ver gaan om over een verbod na te denken. Dat hebben we dus ook niet in de pen zitten.

Het is onze informatie dat twee bedrijven iets dergelijks hebben. Als een bepaalde ontwikkeling heel erg toeneemt, kunnen we het natuurlijk altijd op enig moment opnieuw bekijken. [...]

Mevrouw Aukje de Vries (VVD): Voorzitter. Ik dank de Minister voor zijn antwoorden. Het zou ideaal zijn als de meldingsdrempel overal hetzelfde was, maar we leven natuurlijk niet in een ideale wereld. We hebben ook begrepen dat het niet alleen met deze wet samenhangt, maar voor een deel ook met een aantal andere aandeelhoudersaangelegenheden en dan weer met het Ministerie van Veiligheid en Justitie, waar ook die 3% terugkomt. Wij vinden niet dat je het nooit mag kunnen heroverwegen. Daarom dien ik de volgende motie in, zodat het na verloop van tijd kan worden geëvalueerd. Misschien kan de Minister dat straks toezeggen. Dan trek ik mijn motie weer in. In derde termijn lukt dat niet meer.

Als toelichting merk ik nog even op dat het in onze ogen belangrijk is dat wordt nagegaan of de lidstaatoptie inderdaad meerwaarde heeft opgeleverd. In 2013 is het ingevoerd, dus het lijkt ons logisch dat daar vijf jaar later nog eens naar wordt gekeken en dat de kosten en de baten tegen elkaar worden afgewogen.

#### **Artikel 5:42**

**Een ieder die ophoudt een gecontroleerde onderneming te zijn en die beschikt over een substantiële deelneming of een of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in een uitgevende instelling,**

**meldt dat onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.**<sup>247</sup>*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel is een (onverwijld) meldingsplicht opgenomen voor een voormalige dochtermaatschappij terzake van de substantiële deelneming of het bezit van aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten in haar voormalige moedermaatschappij waarover zij de beschikking heeft. In de periode dat deze maatschappij nog wel de dochter van de moedermaatschappij was, was zij op grond van artikel 5:45, derde lid, tweede volzin, niet meldingsplichtig met betrekking tot deze belangen, maar werden deze belangen voor de doeleinden van dit hoofdstuk toegerekend aan haar moedermaatschappij (op grond van het derde lid, eerste volzin, van dat artikel). Na haar "ontdochtering" is dit echter niet meer het geval en wordt zij zelf meldingsplichtig terzake van deze belangen.

*Kamerstuk 31.093, nr 9*

Voor een toelichting op dit onderdeel wordt verwezen naar de toelichting uit kamerstuk 31.093 bij art. 5:33.

**Artikel 5:43**

1. Een ieder die op het tijdstip waarop een naamloze vennootschap naar Nederlands recht een uitgevende instelling wordt, naar hij weet of behoort te weten, beschikt over een substantiële deelneming of een of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in deze uitgevende instelling, meldt dat onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.<sup>248</sup>
2. Een ieder die op het tijdstip waarop een rechtspersoon die is opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is een uitgevende instelling wordt, naar hij weet of behoort te weten, beschikt over een substantiële deelneming in deze uitgevende instelling, meldt dat onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.
3. Bij algemene maatregel van bestuur kan worden bepaald in welke gevallen een meldingsplichtige behoort te weten dat hij beschikt over een substantiële deelneming in een uitgevende instelling.<sup>249</sup>

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel is een verplichting tot onverwijld melding opgenomen voor de houder van een substantiële deelneming of van een aandeel met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in een vennootschap of rechtspersoon waarvan aandelen worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en die daardoor een uitgevende instelling wordt.

Het eerste lid betreft de meldingsplicht terzake van een

<sup>247</sup> Zie art. 7, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>248</sup> Zie art. 7, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>249</sup> Zie art. 5a, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

deelneming in een Nederlandse naamloze vennootschap waarvan aandelen worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt (in Nederland of een andere lidstaat), die daardoor een uitgevende instelling wordt.

Het tweede lid betreft de meldingsplicht terzake van een deelneming in een rechtspersoon uit een staat die geen lidstaat is waarvan aandelen worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland, die daardoor een uitgevende instelling wordt. In tegenstelling tot bij de in het eerste lid opgenomen meldingsplicht, hoeven bij deze meldingsplicht de eventuele aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten in de uitgevende instelling niet te worden gemeld.

Op grond van het derde lid kan bij algemene maatregel van bestuur worden bepaald wanneer een meldingsplichtige behoort te weten dat hij beschikt over een substantiële deelneming.

**Artikel 5:44**

**Bij algemene maatregel van bestuur<sup>250</sup> worden regels gesteld met betrekking tot de gegevens die bij een melding als bedoeld in deze afdeling dienen te worden verstrekt en de wijze van melden.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Ingevolge dit artikel zullen bij algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de in deze afdeling bedoelde meldingen. Deze regels hebben betrekking op de te melden gegevens en de wijze van melden. De te melden gegevens zullen onder andere bestaan uit de naam, het adres en de woonplaats van de meldingsplichtige, de naam van de uitgevende instelling waarin aandelen of stemmen worden gehouden alsmede het aantal en de soort aandelen en stemmen waarover de meldingsplichtige beschikt op het moment waarop de meldingsplicht ontstaat. Verder zal een melding op grond van artikel 5:38, eerste lid, in aanvulling op de gegevens die in dat artikel reeds zijn genoemd, tevens het aantal en de koers dienen te bevatten van de aandelen waarop de laatste transactie betrekking had. Hierdoor kan de op grond van het eerste lid van dat artikel verplichte melding tevens gelden als de melding die moet worden gedaan op grond van artikel 5:60 (zie ook het vijfde lid van dat artikel).

### **Afdeling 5.3.4 Bijzondere bepalingen en uitzonderingen op de meldingsplicht betreffende wijzigingen in zeggenschap en kapitaalbelang**

**Artikel 5:45**

1. Iemand beschikt over de aandelen die hij houdt, alsmede over de stemmen die hij kan uitbrengen als houder van aandelen.
2. Iemand beschikt over de stemmen die hij als vruchtgebruiker of pandhouder kan uitbrengen, indien het toepasselijke recht daarin voorziet en is voldaan aan de daar-

<sup>250</sup> Zie art. 5-9, 11, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

voor geldende wettelijke vereisten.

3. Iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen die zijn gecontroleerde onderneming houdt, alsmede over de stemmen die zijn gecontroleerde onderneming kan uitbrengen.<sup>251</sup> Een gecontroleerde onderneming wordt geacht niet te beschikken over aandelen of stemmen.
4. Iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen die door een derde voor zijn rekening worden gehouden, alsmede over de stemmen die deze derde kan uitbrengen.
5. Iemand wordt geacht te beschikken over de stemmen waarover een derde beschikt, indien hij met deze derde een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake het uitbrengen van de stemmen.
6. Iemand wordt geacht te beschikken over de stemmen waarover een derde beschikt met wie hij een overeenkomst heeft gesloten waarin een tijdelijke en betaalde overdracht van deze stemmen is geregeld.
7. De beheerder van een beleggingsfonds of de beheerder van een fonds voor collectieve belegging in effecten wordt geacht te beschikken over de aandelen die de bewaarder houdt en de daaraan verbonden stemmen. De rechtspersoon die de juridische eigendom van een beleggingsfonds of een fonds voor collectieve belegging in effecten houdt, wordt geacht niet te beschikken over de aandelen of stemmen.
8. Aandelen en stemmen die deel uitmaken van een gemeenschap worden toegerekend aan de deelgenoten in deze gemeenschap in evenredigheid met hun gerechtigheid daarin. In afwijking van de vorige volzin worden stemmen die deel uitmaken van een wettelijke gemeenschap van goederen als bedoeld in artikel 93 van Boek 1 van het Burgerlijk Wetboek toegerekend aan de echtgenoot van wiens zijde de stemmen in de gemeenschap zijn gevallen als bedoeld in artikel 97 van Boek 1 van het Burgerlijk Wetboek.
9. Iemand wordt geacht te beschikken over de stemmen die hij als gevolmachtigde naar eigen goeddunken kan uitbrengen.
10. Iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen alsmede de daaraan verbonden stemmen indien hij:<sup>252</sup>

minste vijf procent van het kapitaal in een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel a, van de Wet op het financieel toezicht doet daarvan binnen vier weken na dat tijdstip melding aan de Stichting Autoriteit Financiële Markten:

- a. indien hij daarvan niet eerder melding heeft gedaan; of
- b. indien hij daarvan eerder melding heeft gedaan maar het aantal en de soort aandelen door de inwerkingtreding van deze wet gewijzigd zijn ten opzichte van de laatst gedane melding.

2. De melding, bedoeld in het eerste lid, wordt gedaan overeenkomstig het Besluit melding zeggenschap en kapitaal belang in uitgevende instellingen Wft. Aan de verplichting op grond van het eerste lid is voldaan indien ter zake van hetzelfde feit een onverwijld melding is gedaan op grond van de artikelen 5:38, eerste lid, 5:39, eerste lid, 5:40, 5:42, of 5:43, eerste of tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht.”

Dit werd als volgt toegelicht:

*Kamerstuk 32.782, nr. 3*

In dit artikel zijn overgangsregels opgenomen met betrekking tot de introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten. Met dit artikel wordt beoogd het door de AFM beheerde register van meldingen zo spoedig mogelijk na de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel juist en actueel te krijgen.

In dit artikel is in het eerste lid, onderdeel a, de initiële meldingsplicht geregeld voor personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent van het kapitaal en daarvan niet eerder melding hebben gedaan aan de AFM. Dit betekent dat degenen die thans beschikken over minder dan drie procent van het kapitaal en door de inwerkingtreding van deze wet geen drempelwaarde bereiken of overschrijden niet onder deze initiële meldingsplicht vallen.

In dit artikel is in het eerste lid, onderdeel b, de initiële meldingsplicht geregeld voor personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent van het kapitaal en daarvan reeds eerder melding hebben gedaan aan de AFM. In het eerste lid, onderdeel b, is geregeld dat een initiële melding alleen dan hoeft te worden verricht indien door de inwerkingtreding van deze wet het aantal en de soort aandelen gewijzigd zijn ten opzichte van de laatst gedane melding.

In beginsel dient binnen vier weken te worden voldaan aan deze initiële meldingsplicht. Indien het belang van de betreffende meldingsplichtige binnen deze termijn wijzigt en hij op grond van andere in de Wft opgenomen artikelen een onverwijld melding heeft gedaan (bijvoorbeeld het bereiken, over- of onderschrijden van een meldingsplichtige drempelwaarde, zoals genoemd in de artikelen 5:38 en 5:39 van die wet), hoeft een melding op basis van het eerste lid niet meer plaats te vinden (tweede lid, tweede volzin). Hierdoor kan de meldingsplichtige in die situatie volstaan met slechts één (onverwijld) melding (in plaats van twee meldingen) en worden de met deze meldingen gemoeide administratieve lasten beperkt.

*Kamerstuk 32.783 nr 6*

*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

<sup>251</sup> Zie art. 10, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>252</sup> Artikel II van wijzigingswet waarbij een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten werd geïntroduceerd (Stb. 2011, nr. 611) luidt:

“1. Een ieder die op het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet, naar hij weet of behoort te weten, beschikt over ten-

- a. een financieel instrument houdt waarvan de waardestijging mede afhankelijk is van de waardestijging van aandelen of daaraan verbonden uitkeringen en op grond waarvan hij geen recht heeft op verwerving van een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b;
- b. op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, te kopen; of

- c. een ander contract heeft gesloten op grond waarvan hij een met een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, vergelijkbare economische positie heeft.

11. Het derde lid is, volgens bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels, niet van toepassing op degene wiens gecontroleerde onderneming:<sup>253</sup>

- a. een beheerder of beheerder van een icbe is die de stemmen die zijn verbonden aan de aandelen die worden gehouden door de beleggingsinstelling of icbe waarover hij het beheer voert, dan wel de stemmen waarover hij ingevolge het zevende lid, eerste volzin, wordt geacht te beschikken, naar eigen goeddunken kan uitbrengen; of
- b. een vermogensbeheerder is die de stemmen die zijn verbonden aan de aandelen waarover hij het beheer voert naar eigen goeddunken kan uitbrengen.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel werkt uit wat onder de in dit hoofdstuk genoemde term “beschikken over” wordt verstaan. Het gaat bij “beschikken over” om alle vormen van het houden van aandelen of het beschikken over stemmen, dat wil zeggen ongeacht of sprake is van reëel of potentieel dan wel rechtstreeks of middellijk houden van aandelen of de daaraan verbonden stemmen. Het gaat hierbij niet slechts om beschikken in juridische zin, maar ook om het toerekenen van aandelen of stemmen aan een andere persoon dan de persoon die de aandelen of de daaraan verbonden stemmen in juridische zin houdt.

Het tweede lid regelt dat in een situatie van vruchtgebruik of pand de vruchtgebruiker dan wel de pandhouder beschikt over de stemmen. In beginsel heeft de aandeelhouder het stemrecht op de aandelen (artikelen 2:88, tweede lid, en 2:89, tweede lid, van het BW). Bij de vestiging van een pandrecht of een recht van vruchtgebruik kan echter worden bepaald dat het stemrecht aan de pandhouder of vruchtgebruiker kan worden overgedragen.

Het derde lid, eerste volzin, regelt dat iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen die zijn dochtermaatschappij houdt en over de stemmen die zijn dochtermaatschappij kan uitbrengen. De tweede volzin van het derde lid brengt met zich dat de dochtermaatschappij niet meer zelf meldingsplichtig is. Aldus worden dubbele meldingsplichten voorkomen in moeder-dochter verhoudingen.

Het vierde lid ziet bijvoorbeeld op de situatie dat aandelen door iemand worden ondergebracht bij een bank, waardoor deze bank juridisch gerechtigd wordt ten aanzien van deze aandelen maar waarbij het economisch belang blijft berusten bij die betreffende persoon.

Het vijfde lid heeft tot gevolg dat een persoon die partij is bij een overeenkomst tot uitoefening van een gemeenschappelijk beleid inzake het stemrecht in een uitgevende instelling,

aandelen gewijzigd is ten opzichte van de laatst gedane melding. Dus wanneer door de meldingsplichtige is gemeld dat hij 1000 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.

*Kamerstuk 32.783 nr 7*

In deze nota van wijziging wordt het overgangsrecht van het onderhavige voorstel gewijzigd en wordt een samenloopbepaling toegevoegd. 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 (Kamerstuk 32.014, nr 1.). In het laatstgenoemde wetsvoorstel wordt onder andere voorgesteld een drieprocentdrempelwaarde voor de melding van zeggenschap en kapitaalbelang te introduceren. 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. Kort gezegd wordt in deze nota van wijziging geregeld dat indien het onderhavige wetsvoorstel eerder in werking treedt, zal worden uitgegaan van de reeds bestaande drempelwaarde van vijf procent en dat indien het onderhavige wetsvoorstel later in werking treedt, zal worden uitgegaan van de drempelwaarde van drie procent. Gelet hierop wordt in het overgangsrecht de zinsnede “ten minste drie procent” vervangen door ten minste vijf procent (onderdeel A) (*red.*).

<sup>253</sup> Zie art. 8b, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)



niet alleen de stemmen waarover hij zelf rechtstreeks beschikt aan zich moet toerekenen, maar ook de overige stemmen waarop de overeenkomst betrekking heeft.

Het zesde lid heeft bijvoorbeeld betrekking op de situatie waarin aandelen worden uitgeleend. De uitlener wordt in dat geval geacht te blijven beschikken over de stemmen die zijn verbonden aan de uitgeleende aandelen.

Op grond van het zevende lid wordt de beheerder van een beleggingsfonds geacht te beschikken over de in dat fonds ondergebrachte aandelen en daaraan verbonden stemmen in uitgevende instellingen. De achtergrond van deze bepaling is dat de beheerder (weliswaar uitsluitend met goedkeuring van de bewaarder) kan beslissen over bijvoorbeeld de uitoefening van het stemrecht op alsmede over de aankoop en verkoop van de in het fonds ondergebrachte aandelen, hoewel het de bewaarder is die juridisch gerechtigd is tot de aandelen en de stemmen. De bewaarder is dus niet meldingsplichtig.

Bij een in het achtste lid genoemde gemeenschap valt onder andere te denken aan huwelijksgemeenschappen, onverdeelde boedels, maatschappen en commanditaire vennootschappen. De uitzondering die is opgenomen ten aanzien van de stemmen die deel uitmaken van een wettelijke gemeenschap van goederen als bedoeld in artikel 1:107 van het BW, heeft als achtergrond dat bij stemmen de bestuursbevoegdheid op grond van artikel 1:97 van het BW, waaronder begrepen het stemrecht met betrekking tot het belang in een vennootschap, uitsluitend toekomt aan de echtgenoot van wiens kant het belang in de huwelijksgemeenschap is gevallen.

Het negende lid bevat een meldingsplicht voor een persoon die een volmacht heeft verkregen van een andere persoon om naar eigen goeddunken (dus zonder instructies van de volmachtgever of van iemand anders) diens stemrechten in een uitgevende instelling uit te oefenen.

Het tiende lid regelt een uitzondering van het derde lid voor moedermaatschappijen van beheerders van beleggingsinstellingen (onderdeel a) en voor moedermaatschappijen van vermogensbeheerders (onderdeel b). Voor deze moedermaatschappijen geldt dus niet de verplichting om aandelen en de stemmen in een uitgevende instelling waarover zij beschikken in het kader van hun normale bedrijfsuitoefening, op te tellen bij de aandelen en stemmen in deze uitgevende instelling waarover zij zelf beschikken. De bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels zullen betrekking hebben op de voorwaarden die gelden voor de toepasselijkheid van deze uitzonderingen. Deze voorwaarden zijn voor een deel expliciet opgenomen in de richtlijn transparantie, maar voor een ander deel zullen deze voorwaarden voortvloeien uit uitvoeringsmaatregelen die de Europese Commissie kan treffen op basis van de richtlijn transparantie.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 3*

Artikel 5:45, tweede lid, geldt ter implementatie van artikel 10, onderdelen c en d, van de richtlijn transparantie. In die bepalingen wordt voorgeschreven dat een pandhouder of vruchtgebruiker zich in het kader van de verplichte melding van zeggenschap en kapitaalbelangen de stemmen moet toerekenen die kunnen worden uitgebracht op de aandelen die hij in pand respectievelijk in vruchtgebruik heeft gekregen, indien hij deze stemmen kan uitoefenen.

Het is mogelijk dat er wettelijke eisen gelden voor het kunnen uitbrengen van de stemmen door een pandhouder of een vruchtgebruiker. In de artikelen 2:88, derde lid en 2:89, derde lid, BW, is, in verband met pand onderscheidenlijk vruchtgebruik op aandelen die zijn uitgegeven door een naar Nederlands recht opgerichte naamloze vennootschap, bepaald dat een pandhouder respectievelijk vruchtgebruiker de desbetreffende stemrechten in beginsel slechts kan uitoefenen indien zulks expliciet is bepaald bij de vestiging van het pandrecht of het vruchtgebruik en indien de pandhouder of vruchtgebruiker een persoon is aan wie de desbetreffende aandelen vrijelijk kunnen worden overgedragen. Of in andere jurisdicties eveneens sprake kan zijn van het uitbrengen van stemmen door een pandhouder of een vruchtgebruiker en welke wettelijke voorwaarden daarvoor dan gelden, zal afhangen van het in die jurisdicties toepasselijke recht. Mede omdat hoofdstuk 5.3 van de Wft<sup>254</sup> onder andere betrekking kan hebben op aandelen die zijn uitgegeven door rechtspersonen die zijn opgericht naar het recht van een derdeland, namelijk indien aandelen van een dergelijke rechtspersoon zijn toegelaten tot op een in Nederland gelegen of werkzame gereguleerde markt, wordt daarom in het voorgestelde tweede lid bepaald dat iemand in het kader van de genoemde meldingsplichten pas beschikt over de stemmen indien is voldaan aan de daarvoor geldende wettelijke vereisten.

Het in artikel 2, eerste lid, onderdeel f, van de richtlijn transparantie gedefinieerde begrip «gecontroleerde onderneming» is iets breder dan het thans in artikel 5:45, derde en tiende lid, opgenomen begrip «dochtermaatschappij», onder meer doordat onder «gecontroleerde onderneming» ook valt een onderneming waarover men feitelijk een overheersende zeggenschap uitoefent of de macht daartoe heeft. Met de aanpassing in het derde en tiende lid van artikel 5:45 wordt aangesloten bij de richtlijn transparantie.

#### *Kamerstuk 31.093, nr 7*

*De leden van de CDA-fractie vroegen waarom de vervanging van het begrip «dochtermaatschappij» alleen in dit artikel van hoofdstuk 5.3 is geschied en waarom het begrip «dochtermaatschappij» in de wet tot uitvoering van richtlijn betreffende het openbaar overnamebod niet ook wordt vervangen door het begrip «gecontroleerde onderneming»?*

Het in artikel 2, eerste lid, onderdeel f, van de richtlijn transparantie gedefinieerde begrip «gecontroleerde onderneming» wijkt af van het thans in hoofdstuk 5.3 van de Wft opgenomen begrip «dochtermaatschappij». Enerzijds is het breder omdat onder «gecontroleerde onderneming» ook valt een onderneming waarover men feitelijk een overheersende zeggenschap uitoefent of de macht daartoe heeft. Anderzijds is het begrip smaller omdat het element dat de rechten en bevoegdheden als bedoeld in artikel 2:24a BW kunnen worden uitgeoefend door een natuurlijk persoon ontbreekt. Deze verschillen zijn aanwezig omdat het begrip dochtermaatschappij in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel c, van de Wft rechtstreeks is overgenomen uit artikel 1, eerste lid, onderdeel d, van de Wet melding zeggenschap in ter beurze

<sup>254</sup> Dat ter vervanging geldt van de inmiddels vervallen Wet Melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen 2006, Wmz 2006.

genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996). Om recht te doen aan zowel de richtlijn transparantie als aan de WMZ 1996 is er thans voor gekozen om bij nota van wijziging de definitie van dochtermaatschappij in artikel 5:33 zodanig te wijzigen dat daarin wordt verwezen naar gecontroleerde onderneming in artikel 1:1 Wft zonder afbreuk te doen aan de al onder de Wmz 1996 bestaande definitie. Hierdoor kan het begrip dochtermaatschappij in hoofdstuk 5.3 van de Wft in stand blijven en wordt er een verband gelegd tussen de begrippen gecontroleerde onderneming en dochtermaatschappij. Met het begrip «dochtermaatschappij» in de wet tot uitvoering van de richtlijn betreffende het openbaar overnamebod wordt enkel bedoeld op een dochtermaatschappij als bedoeld in artikel 24a van Boek 2 en niet op het bredere begrip gecontroleerde onderneming.

*Kamerstuk 31.093, nr 8*

Doordat het begrip dochtermaatschappij in hoofdstuk 5.3 van de Wft in stand kan blijven gelet op de wijziging in art. 5:33 komt de oorspronkelijke wijziging van artikel 5:45 derde en tiende lid te vervallen.<sup>255</sup>

*Kamerstuk 31.093, nr 9*

Voor een toelichting op dit onderdeel wordt verwezen naar de toelichting op art. 5:33 in kamerstuk 31.093.

*Kamerstuk 32.783, nr. 03*

Dit wetsvoorstel breidt de thans geldende regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen in de Wft uit met een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten.<sup>256</sup>

Voornoemde instrumenten kunnen door de houder ervan worden gebruikt om de uitoefening van stemrechten op de onderliggende aandelen te beïnvloeden, zonder dat hier een juridische aanspraak op bestaat. Daarnaast kunnen deze instrumenten de houder ervan onder omstandigheden in de gelegenheid stellen om, eenvoudiger dan zonder het instrument het geval zou zijn, een belang te verwerven in een beursvennootschap. Het gaat hierbij onder meer om contracts for difference en total return equity swaps.<sup>257</sup> Deze instrumenten vallen thans niet onder het bereik van hoofdstuk 5.3 van de Wft.

Bij de cash settled instrumenten zal er in veel gevallen sprake zijn van een overeenkomst die gesloten wordt tussen een bank en een wederpartij met betrekking tot de waarde van een onderliggend (recht op een) aandeel dat wordt verhandeld op een gereguleerde markt, waarbij wordt afgesproken dat er geen recht bestaat op verwerving van een aandeel bij afwikkeling. De bank of een derde op wie de betalingsverplichting rust, zal zich daarbij kunnen verplichten om bij de beëindiging van de overeenkomst aan

de wederpartij het verschil te betalen tussen de actuele waarde van een aandeel en een eventuele waardestijging van de onderliggende aandelen en eventuele uitkeringen hierop. Als tegenprestatie ontvangt de bank een vergoeding van de wederpartij.

De bank zal veelal als schrijver van bepaalde cash settled instrumenten de onderliggende aandelen hebben gekocht om haar eigen risico af te dekken. De wederpartij heeft als houder van het instrument geen juridische aanspraak op de onderliggende aandelen of de daaraan verbonden stemmen; er is immers geen recht op verwerving van een aandeel bij afwikkeling overeengekomen. Door de aard van bepaalde cash settled instrumenten heeft de houder van die instrumenten echter wel een economisch belang. Vanwege dat economische belang van de houder van het instrument kan de bank (die de onderliggende aandelen slechts houdt ter afdekking van haar eigen risico) genegen zijn de rechten die verbonden zijn aan het onderliggende aandeel uit te oefenen overeenkomstig de voorkeuren van de houder. De facto zou de houder van bepaalde cash settled instrumenten daarmee invloed kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht op de onderliggende aandelen.

Ondanks dat door betrokken contractspartijen geen recht op verwerving van een aandeel bij afwikkeling overeen is gekomen, kunnen zich bij voornoemde instrumenten gevallen voordoen waarbij door de betrokken contractspartijen toch wordt overgegaan tot afwikkeling in aandelen. Indien de bank ter afdekking van haar eigen risico de aandelen gekocht heeft, is het niet ongebruikelijk dat de bank overgaat tot afwikkeling van een overeenkomende waarde in aandelen (ondanks dat daar geen juridische aanspraak op bestaat) in plaats van in contanten. Indien wordt overgegaan tot afwikkeling in aandelen kunnen de desbetreffende vennootschap, haar aandeelhouders en de rest van de markt plotseling worden geconfronteerd met een aandeelhouder die indirect een belang in een uitgevende instelling heeft opgebouwd zonder dat daarvan melding is gedaan op grond van de transparantieplichtingen uit hoofdstuk 5.3 van de Wft. Dit kan van invloed zijn op de hoogte van de aandelenprijs, er gaat immers een opwaarts effect op de aandelenprijs uit indien op grond van de transparantieplichtingen uit hoofdstuk 5.3 Wft duidelijk wordt dat iemand erop uit is om een substantieel belang op te bouwen. Daarnaast kan dit leiden tot een verminderde bescherming van minderheidsaandeelhouders. Dit kan zich bijvoorbeeld voordoen indien een omvangrijk economisch belang wordt opgebouwd voordat een openbaar bod wordt aangekondigd. Door het gebruik van voornoemde instrumenten kan de controlepremie in mindere mate in de aandelenprijs zijn verdisconteerd waardoor aandeelhouders een lagere prijs van de bieder kunnen ontvangen dan wanneer laatstgenoemde de aandelen op de beurs had gekocht.

Enkele Europese en Amerikaanse situaties hebben zich voorgedaan, die als illustratie van het bovenstaande kunnen dienen, waarbij ten tijde van een overnamestrijd indirect ofwel heimelijk omvangrijke economische posities waren opgebouwd via het gebruik van onder meer contracts for differences en total return equity swaps. Bij bijvoorbeeld Continental/ Schaeffler werd mede door het aangaan van een equity swap een groot belang opgebouwd alvorens een vrijwillig openbaar bod werd uitgebracht. Doordat gebruik

<sup>255</sup> Zie voor een nadere toelichting de toelichting op art. 5:33 in kamerstuk 31.093.

<sup>256</sup> Waar in dit wetsvoorstel wordt gesproken over "bepaalde cash settled instrumenten" worden daarmee de financiële instrumenten en contracten uit het voorgestelde artikel 5:45, lid 10, van de Wft bedoeld.

<sup>257</sup> Deze termen worden op de financiële markten gehanteerd. Het gaat hierbij simpel gezegd om instrumenten of contracten ter verrekening of ruil van verschillende waarden.

was gemaakt van equity swaps was de prijs die voor de aandelen werd geboden lager dan wanneer de aandelen via de beurs waren aangekocht. Bij bijvoorbeeld Porsche/Volkswagen werd de markt verstoord door het gebrek aan transparantie van het totale economische belang van Porsche. Partijen waren er niet van op de hoogte dat Porsche een groot economisch belang hield in Volkswagen, de zogenaamde free float<sup>258</sup> in het aandeel Volkswagen was daardoor zeer beperkt.

De openbaarmaking van het economische belang van Porsche had tot gevolg dat veel partijen hun posities in Volkswagen wilden afdekken, dit leidde tot een koersexplosie van het aandeel Volkswagen.

Het kabinet is van mening dat de markt voldoende kennis moet kunnen nemen van belangrijke kapitaalbelangen. Niet alleen juridische aanspraken op aandelen zijn daarbij van belang. Zoals hierboven beschreven, kunnen bepaalde cash settled instrumenten worden gebruikt om invloed te kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht op de onderliggende aandelen. Daarnaast kunnen voornoemde instrumenten de houder ervan in de gelegenheid stellen om, eenvoudiger dan zonder het instrument het geval zou zijn, een belang te verwerven in een uitgevende instelling. Om voornoemde redenen wordt voorgesteld het stelsel van meldingsplichten uit te breiden. Het kabinet onderkent dat de uitbreiding van het stelsel van meldingsplichten naar verwachting zal leiden tot meer meldingen en dientengevolge tot een stijging van administratieve lasten voor melingsplichtigen. Het kabinet is echter van mening dat deze nadelen opwegen tegen de voordelen die samenhangen met de te realiseren toename van de transparantie in bepaalde cash settled instrumenten.

## 2. Internationale context

De Europese richtlijn transparantie<sup>259</sup> staat niet in de weg aan een regeling ten aanzien van transparantie van bepaalde cash settled instrumenten. Op grond van artikel 3 van de richtlijn transparantie mag de lidstaat van herkomst strengere verplichtingen dan die uit hoofde van de hiervoor bedoelde richtlijn opleggen. Een aantal lidstaten heeft reeds de meldingsregels uitgebreid naar cash settled instrumenten of werkt hieraan, ook al bestaat hiertoe geen verplichting op grond van de richtlijn transparantie. Hierbij kan onder meer gewezen worden op het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Portugal.<sup>260</sup> Samengevat geldt in voornoemde landen kort gezegd een meldingsplicht voor "instruments with similar economic effect to holding shares". Daarnaast heeft het Committee of European Securities Regulators (hierna: CESR) een consultatiedocument openbaar gemaakt dat een voorstel bevat om de meldingsplichten uit te breiden met

"instruments of similar economic effect to holding shares and entitlements to acquire shares".<sup>261</sup> Met de in dit wetsvoorstel voorgestelde uitbreiding van het stelsel van meldingsplichten is beoogd om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de maatregelen die reeds zijn getroffen in andere Europese landen, zoals het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk, alsmede de maatregelen die door CESR zijn voorgesteld. Gezien het belang van transparantie van bepaalde cash settled instrumenten, kan een Europese aanpak op dit punt niet worden afgewacht. In de besluitvorming is meegewogen dat in het geval Nederland ten opzichte van ons omringende landen strengere transparantieplichtingen zou hanteren ten aanzien van bepaalde cash settled instrumenten, dit tot gevolg zou kunnen hebben dat Nederlandse beursvennootschappen voor internationale beleggers minder aantrekkelijk zouden kunnen worden om in te investeren. Aangezien bij de voorgestelde meldingsplicht zoveel mogelijk beoogd is aan te sluiten bij soortgelijke regelingen in het buitenland, is de verwachting dat een dergelijk effect bij deze uitbreiding van het stelsel van meldingsplichten zal uitblijven.

Vermeldenswaard is dat er een externe studie is gedaan ten behoeve van de evaluatie en eventuele herziening van de richtlijn transparantie. Als één van de mogelijke verbeteringen wordt het vereisen van transparantie van cash settled derivaten gezien.<sup>262</sup> De Europese Commissie heeft vervolgens een consultatiedocument gepubliceerd over de aanpassing van de richtlijn transparantie<sup>263</sup> waarin onder meer wordt ingegaan op transparantie ten aanzien van cash settled derivaten. Het is vooralsnog niet bekend of de transparantieplichtingen voor cash settled derivaten deel zullen uitmaken van een mogelijke herziening van de richtlijn transparantie.

## 3. Meldingsplicht voor cash settled financiële instrumenten

De uitbreiding van de meldingsplicht wordt geregeld in hoofdstuk 5.3 van de Wft waarin regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen zijn opgenomen. In dit hoofdstuk is een gedeelte van de Europese richtlijn transparantie<sup>264</sup> geïmplementeerd. Het betreft met name de in die richtlijn opgenomen bepalingen die betrekking hebben op het melden van stemmen en kapitaalbelangen in uitgevende instellingen en op het melden van wijzigingen in het kapitaal en de stemmen door uitgevende instellingen, zoals geregeld in de artikelen 9 tot en met 15 van die richtlijn. De huidige regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen verplichten onder meer een ieder, die de beschikking krijgt of verliest over aandelen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het

<sup>258</sup> De mate van de verhandelbaarheid van een aandeel op de gereguleerde markt.

<sup>259</sup> 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).

<sup>260</sup> <http://www.esma.europa.eu/index.php?page=consultation-details&id=157>.

<sup>261</sup> <http://www.esma.europa.eu/index.php?page=consultation-details&id=157>.

<sup>262</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/transparency/report-application\\_summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/report-application_summary_en.pdf).

<sup>263</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/transparency/directive/consultation\\_questions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/directive/consultation_questions_en.pdf).

<sup>264</sup> 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).

percentage van het kapitaal waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt onverwijld een melding te doen aan de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM).

De reeds bestaande meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft hebben betrekking op aandelen en stemrechten, maar ook op rechten om aandelen te verwerven (optie ter verwerving van een aandeel of waardebewijs in de zin van artikel 5:33 van de Wft). Bij deze laatste categorie kan onder meer worden gedacht aan call-opties, converteerbare obligaties en contracts for difference waarbij een recht bestaat op verwerving van aandelen bij afwikkeling.

In het Besluit melding zeggenschap en kapitaal belang in uitgevende instellingen Wft wordt uitvoering gegeven aan de artikelen uit hoofdstuk 5.3 van de Wft die betrekking hebben op de meldingsplichten en de wijze waarop deze worden verwerkt in het meldingsregister. Artikel 1a van dit besluit bepaalt dat een aantal instrumenten wordt geacht te kwalificeren als financieel instrument, indien deze de houder op grond van een formele overeenkomst het onvoorwaardelijke recht verlenen om op de vervaldag van dat instrument op eigen initiatief aandelen en de daaraan verbonden stemmen in een uitgevende instelling te verwerven. Zoals in de toelichting bij artikel 1a van het Besluit melding zeggenschap en kapitaal belang in uitgevende instellingen Wft<sup>265</sup> uiteen is gezet, wordt in geval van een overeengekomen afwikkeling in contanten (zoals bij een zogenoemd contract for difference, cash settled optiecontract of cash settled equity swap) een optie in beginsel niet aanwezig geacht aangezien deze de houder ervan veelal niet het recht bieden om aandelen te verwerven. Dit neemt echter niet weg dat, in een situatie waarin enerzijds formeel weliswaar een afwikkeling in contanten is overeengekomen maar waarin anderzijds evident is dat de betrokken contractspartijen materieel een afwikkeling in aandelen van een onderliggende uitgevende instelling hebben beoogd, een optie wel aanwezig kan worden geacht.<sup>266</sup>

### 3.1 Inhoud van de meldingsplicht voor cash settled financiële instrumenten

Op grond van het thans geldende artikel 5:45 van de Wft worden reeds in sommige gevallen de aandelen of stemmen aan een andere persoon toegerekend dan de persoon die de aandelen of stemmen in juridische zin houdt. De voorgestelde regeling strekt tot aanvulling van artikel 5:45 van de Wft. Op grond van het nieuw voorgestelde artikel 5:45, tiende lid, van de Wft wordt iemand geacht te beschikken over aandelen indien hij een financieel instrument houdt waarvan de waardestijging mede afhankelijk is van de waardestijging van aandelen of daaraan verbonden uitkeringen en op grond waarvan hij geen recht heeft op verwerving van een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b (artikel 5:45, tiende lid, onderdeel a) of indien hij op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, te kopen (artikel 5:45, tiende lid, onderdeel b) of een ander contract heeft gesloten op grond waarvan hij een met een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, vergelijkbare

economische positie heeft (artikel 5:45, tiende lid, onderdeel c). De aanvulling van artikel 5:45 van de Wft kan van invloed zijn op het percentage van het kapitaal waarover iemand wordt geacht te beschikken en daarmee zijn verplichting om, bij het bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde, melding te doen van zijn belang. Deze meldingsplicht is geregeld in de artikelen 5:38, eerste lid, en 5:39, eerste lid, van de Wft. Op grond van artikel 5:38, eerste lid, van de Wft is een ieder, die de beschikking krijgt of verliest over aandelen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van het kapitaal waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt, verplicht dat onverwijld te melden aan de AFM. De meldingsplicht geldt voor een ieder. De meldingsplicht ontstaat op het tijdstip dat iemand de beschikking krijgt of verliest over aandelen waardoor het percentage van het kapitaal een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt. Wanneer aan het verkrijgen of verliezen van aandelen een overeenkomst ten grondslag ligt, ontstaat de meldingsplicht op het moment dat deze verbintenis tot stand komt. Indien er sprake is van een overeenkomst onder opschortende tijdsbepaling of voorwaarde is voor het ontstaan van de meldingsplicht het intreden van de zekere respectievelijk onzekere gebeurtenis beslissend.

Artikel 5:39, eerste lid, van de Wft bevat kort gezegd een meldingsplicht wanneer er sprake is van het passief bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde ten gevolge van een noemerwijziging van de uitgevende instelling.

Vanwege de opname in hoofdstuk 5.3 van de Wft worden ook de algemene bepalingen van dat hoofdstuk van toepassing, zoals de definities uit artikel 5:33 van de Wft, de grondslag voor een algemene maatregel van bestuur uit artikel 5:44 van de Wft en de uitzonderingen van de meldingsverplichting uit artikel 5:46 van de Wft.

Ten behoeve van het toezicht op de naleving van de meldingsplichten staat de AFM het volgende instrumentarium ter beschikking, namelijk: 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 toezichtskader, zoals opgenomen in artikel 5:52 van de Wft, is van toepassing. Hieronder wordt bijvoorbeeld de mogelijkheid verstaan om de rechter onder meer op vordering van de uitgevende instelling te verzoeken tot de veroordeling van een meldingsplichtige tot melding overeenkomstig hoofdstuk 5.3 van de Wft. 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.

### 4. Effecten bedrijfsleven; administratieve lasten en nalevingskosten

De in dit wetsvoorstel voorgestelde uitbreiding van het stelsel van meldingsplichten leidt naar verwachting tot gevolgen voor het bedrijfsleven. Voor de berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven is aangesloten bij de handleiding Meten is weten II voor het definiëren en meten van administra-

<sup>265</sup> Stb. 2008, 578.

<sup>266</sup> Stb. 2008, 578.

tieve lasten voor het bedrijfsleven.<sup>267</sup> De toename van de lasten voor het bedrijfsleven worden voornamelijk veroorzaakt door de uitbreiding van het stelsel van meldingsplichten op grond van het voorgestelde artikel 5:45, tiende lid, van de Wft. Het onderhavige voorstel is met name relevant voor investeerders die hun beroep of bedrijf maken van beleggen. Andere effecten voor het bedrijfsleven worden niet verwacht. Men kan er van uitgaan dat de effecten van het voorstel zeer beperkt zullen zijn voor natuurlijke personen, zij beleggen veelal op kleine schaal en zullen slechts in een beperkt aantal gevallen een kapitaalbelang van drie procent of meer in een uitgevende instelling hebben. Natuurlijke personen zullen gelet hierop niet snel verplicht zijn om een melding van kapitaalbelang te doen. De administratieve lasten voor natuurlijke personen zullen naar verwachting in ieder geval niet meer bedragen dan € 10 000.

De regels uit hoofdstuk 5.3 van de Wft leggen onder meer een meldingsplicht op voor een ieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van het kapitaal waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt. Artikel 5:45 van de Wft bevat verschillende manieren waarop aandelen of stemmen waarover een ander beschikt aan een persoon worden toegerekend. Artikel 5:45 van de Wft is van toepassing op alle meldingsplichten. Het is niet goed mogelijk om de veranderingen in administratieve lasten door de uitbreiding van de meldingsplicht exact te kwantificeren. Zo is de hoogte van de administratieve lasten mede afhankelijk van het aantal meldingsplichtige transacties dat in de toekomst zal worden verricht, hetgeen thans niet met zekerheid kan worden vastgesteld. Verwacht wordt dat de toename van het aantal meldingen beperkt zal zijn. Naar verwachting zullen er circa tien procent additionele meldingen op jaarbasis plaatsvinden. Op basis van deze gegevens worden 120 additionele meldingen verwacht door de introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten. Voor de berekening wordt ervan uitgegaan dat een hoogopgeleide kennismedewerker 2,5 uur nodig heeft om een melding te verrichten. Voor de berekening wordt uitgegaan van een intern uurtarief van € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De kosten voor een melding bedragen daarmee € 112,50 (2,5\*€ 45). Vermenigvuldigd met het eerdergenoemde geschatte aantal meldingen op jaarbasis zullen de administratieve lasten naar verwachting structureel € 13.500 (2,5\*€ 45\*120) bedragen ten gevolge van de voorgestelde meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten.

De introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten brengt een initiële meldingsplicht met zich mee voor ten eerste degenen die op het moment van de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel worden geacht te beschikken over tenminste drie procent van het kapitaal en

daarvan niet eerder melding hebben gedaan aan de AFM (Artikel II, eerste lid, onderdeel a). Ten tweede is er een initiële meldingsplicht voorgesteld voor personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent van het kapitaal en daarvan reeds eerder melding hebben gedaan aan de AFM (Artikel II, tweede lid, onderdeel b). Deze laatstgenoemde melding hoeft alleen 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. Het aantal te verwachten initiële meldingen kan niet met zekerheid worden aangegeven. Er worden naar verwachting circa 300 initiële meldingen gedaan door de introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten. 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 € 45 voor een hoogopgeleide kenniswerker. De administratieve lasten van de initiële meldingen bedragen op basis van de hierboven gehanteerde uitgangspunten naar verwachting eenmalig € 33.750 (2,5\*€ 45\*300).

De voorgestelde uitbreiding van de meldingsplicht in hoofdstuk 5.3 van de Wft heeft tot gevolg dat er naar verwachting door het bedrijfsleven systeemaanpassingen gedaan zullen moeten worden, deze bedragen naar verwachting circa eenmalig € 500.000.

De totale gevolgen voor het bedrijfsleven die zijn gemoeid met de uitbreiding van de meldingsplicht bedragen naar verwachting initieel € 533.750 (€ 33.750 + € 500.000) en jaarlijks € 13.500.

#### Toezichtkosten

De AFM houdt toezicht op de naleving van de meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft. Naar verwachting zullen er geen additionele kosten in rekening worden gebracht voor het toezicht door de AFM.

#### Toetsing door Actal

De berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven is op 11 november 2010 door de Collegevergadering van het Adviescollege toetsing administratieve lasten (Actal) behandeld. Het College heeft besloten het wetsvoorstel niet te selecteren voor een toets.

#### 5. Bespreking commentaar op het voorstel

Bij de consultatie van het concept-Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft medio 2008 is door enkele geconsulteerde partijen aandacht gevraagd voor bepaalde financiële instrumenten zoals contracts for difference en total return equity swaps. Mede naar aanleiding van kamervragen van het lid Irrgang (SP) en van de leden Omtzigt, Blanksma-van den Heuvel en De Nerée tot Babberich (allen CDA) en een aangehouden motie tijdens de Algemene Financiële Beschouwingen van september 2009 van lid Irrgang (SP)<sup>268</sup> heeft de minister van Financiën besloten om openbaar te consulteren over het uitbreiden van de melding betreffende zeggenschap en kapitaalbelang met bepaalde cash settled financiële instrumenten. Een

<sup>267</sup> Onder administratieve lasten worden de kosten verstaan die een onderneming moet maken om te voldoen aan informatieverplichtingen die zich richten tot de overheid. Het betreft verplichtingen tot het verzamelen, bewerken, registreren, bewaren, rapporteren en het ter beschikking stellen van informatie. De inhoudelijke nalevingkosten bestaan uit de kosten voor het bedrijfsleven die gemoeid zijn met het kunnen voldoen aan informatieverplichtingen ten aanzien van derden.

<sup>268</sup> Handelingen II 2008-2009, nr. 9, p. 621-629.

voorstel<sup>269</sup> is op 21 september 2009 ter consultatie openbaar gemaakt. Op het voorontwerp is schriftelijk gereageerd door de Autoriteit Financiële Markten, Dutch Fund and Asset Management Association ('DUFAS'), VNO-NCW, Nederlandse Vereniging van Banken („NVB”), Allen&Overy, de gecombineerde commissie vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten, Eumedion en de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen, de Vereniging van effectenbezitters, Duisenberg school of finance en Nauta Dutilh. In het algemeen kan worden opgemerkt dat het merendeel van de respondenten de invoering van een nationale meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten steunt. Met de door voornoemde partijen gemaakte opmerkingen over de uitwerking van de meldingsplicht is rekening gehouden. Hierna wordt op de hoofdpunten van het commentaar ingegaan.

Door een aantal respondenten is gereageerd op de formulering van de meldingsplicht zoals voorgesteld in het consultatiedocument. Naar aanleiding hiervan is de formulering van de meldingsplicht aangepast. Voor een verdere toelichting op de meldingsplicht wordt verwezen naar het artikelsgewijze deel van deze memorie van toelichting.

Sommige respondenten hebben aangegeven dat zij graag zouden zien dat het kabinet afziet van de aansluiting bij de term financieel instrument omdat dit wordt gezien als te beperkt. Opgemerkt werd dat andere constructies dan financiële instrumenten buiten de meldingsplicht zouden kunnen vallen. Voorts vroeg een enkele respondent zich af waarom niet is aangesloten bij de definitie die wordt gehanteerd door de Britse toezichthouder FSA (“instruments with similar economic effect to those Financial instruments under article 13”) en die van de Franse toezichthouder AMF (“instruments with similar economic effect to holding shares”). Naar aanleiding van deze opmerkingen en teneinde in internationaal verband niet uit de pas te lopen, is voorgesteld de meldingsplicht verder uit te breiden met degene die een ander contract heeft afgesloten op grond waarvan hij een met een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b vergelijkbare economische positie heeft (artikel 5:45, tiende lid, onderdeel c van de Wft). Dit laatstgenoemde onderdeel is toegevoegd om te voorkomen dat de meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft zouden kunnen worden omzeild door gebruik te maken van andere constructies dan financiële instrumenten. Met de voorgestelde meldingsplicht is beoogd om zoveel mogelijk aan te sluiten bij de maatregelen die reeds zijn getroffen in andere Europese landen, zoals het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk, alsmede de maatregelen die door CESR zijn voorgesteld. De toelichting is aangevuld op dit punt.

Door een aantal van de respondenten is opgemerkt dat het overweging kan verdienen om in enige uitzonderingen op de meldingsplicht te voorzien. Overwogen is om tevens een vrijstelling op te nemen voor client serving intermediairs zoals die geldt in het Verenigd Koninkrijk. Een reden om dergelijke uitzonderingen te overwegen zou zijn dat het voor deze partijen bezwaarlijk zou kunnen zijn om steeds meldingen te verrichten terwijl door hen niet wordt beoogd een actieve rol in uitgevende instellingen te vervullen. Na een

nadere beschouwing wordt deze suggestie niet overgenomen en worden in het onderhavige wetsvoorstel geen verdergaande uitzonderingen op de meldingsplicht voorgesteld. Niettemin zijn gezien de opname van de voorgestelde regeling in hoofdstuk 5.3 van de Wft de algemene bepalingen die al gelden voor dat hoofdstuk, waaronder ook de uitzonderingen van de meldingsverplichting uit artikel 5:46 van de Wft, van toepassing.

Door enkele respondenten is opgemerkt dat de melding zou moeten plaatsvinden op een delta adjusted basis. Voorts werd door een aantal respondenten opgemerkt dat de meldingsplicht tevens zou moeten zien op een mandje of index van aandelen. De zinsnede in artikel 5:45, tiende lid, onderdeel a van de Wft “waarvan de waardeinstijging mede afhankelijk is van de waardeinstijging van aandelen” is toegevoegd om te verduidelijken dat de waardeinstijging van een financieel instrument in sommige gevallen niet uitsluitend wordt bepaald door de waardeinstijging van de betrokken onderliggende aandelen. De prijsverandering van een financieel instrument ten opzichte van de prijsverandering van de onderliggende aandelen zal namelijk niet in alle gevallen één op één overeenkomen. De omvang van de meldingsplicht is afhankelijk van de mate waarin de koers van het financieel instrument reageert op de koers van de onderliggende aandelen. Indien het mandje of een index van aandelen is samengesteld uit een gering aantal aandelen, kan er onder omstandigheden sprake zijn van een meldingsplicht op grond van hoofdstuk 5.3 van de Wft. Het is aan de AFM om te bepalen onder welke omstandigheden een mandje of een index van aandelen onder de meldingsplicht valt.

Verder is door enkele respondenten gevraagd om een verduidelijking ten aanzien van welke instrumenten onder de meldingsplicht vallen. In artikel 5:45, tiende lid, onderdeel a van de Wft wordt een meldingsplicht voorgesteld voor de houder van een financieel instrument houdt waarvan de waardeinstijging mede afhankelijk is van de waardeinstijging van aandelen of daaraan verbonden uitkeringen en op grond waarvan hij geen recht heeft op verwerving van een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b. Hieronder vallen in ieder geval contracts for difference waarbij wordt overeengekomen dat wordt afgewikkeld anders dan in aandelen, equity swaps en cash settled call opties. In onderdeel b wordt een meldingsplicht voorgesteld voor degene die op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, te kopen. Hierbij kan gedacht worden aan de schrijver van een put optie (dat wil zeggen degene die een put optie verkoopt). In onderdeel c wordt een meldingsplicht voorgesteld voor degene die een ander contract heeft gesloten op grond waarvan hij een met een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, vergelijkbare economische positie heeft. Dit laatstgenoemde onderdeel is toegevoegd om te voorkomen dat de meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft, mede gelet op de financiële innovatie, zouden kunnen worden omzeild door gebruik te maken van andere constructies dan financiële instrumenten. Voorts is gevraagd te verduidelijken voor wie de meldingsplicht geldt. Artikel 5:45 van de Wft bevat verschillende manieren waarop de aandelen en/of stemmen waarover een ander beschikt aan een persoon worden toegerekend. Het is van toepassing op alle meldingsplichten. Een en ander

<sup>269</sup> Kamerstuk 31.083, nr. 34.

kan ertoe leiden dat ter zake van dezelfde aandelen door twee of meer personen een melding moet worden gedaan. Door meerdere respondenten is opgemerkt dat de meldingsplichtige niet alleen een totaaloverzicht van zijn zeggenschap en kapitaalbelang zou moeten melden maar daarbij tevens een splitsing zou moeten maken naar de verschillende soorten belangen die hij heeft. In artikel 11 van het Besluit melding zeggenschap en kapitaal belang in uitvoerende instellingen Wft is bepaald dat de verplichte meldingen op grond van onder meer de artikelen 5:38 en 5:39 van de Wft dienen te worden gedaan met gebruikmaking van door de AFM vast te stellen meldingsformulieren. Het is aan de AFM om de indeling van het meldingsformulier vast te stellen.

Door enkele respondenten is opgemerkt dat de schrijver van een financieel instrument waarvan de waarde samenhangt met de waardedaling van de aandelen en het schrijven van een put optie ook onder de meldingsplicht zou moeten vallen. Naar aanleiding hiervan en teneinde in internationaal verband niet uit de pas te lopen, is besloten om degene die een put optie schrijft (dat wil zeggen degene die een put optie verkoopt) onder de meldingsplicht te brengen. In onderdeel b wordt een meldingsplicht voorgesteld voor degene die op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, te kopen. Degene die een put optie schrijft, heeft in beginsel niet de mogelijkheid om invloed uit te oefenen op het beleid van de onderneming door gebruikmaking van de aan aandelen verbonden rechten. Echter bij het aflopen van het financieel instrument kan de schrijver (indien de koper niet overgaat tot uitoefening van de put optie) verplicht worden tot afname van de aandelen waarna ook de mogelijkheid bestaat om invloed uit te oefenen op het beleid van de onderneming door gebruikmaking van de aan aandelen verbonden rechten. Daarnaast is het denkbaar dat de houder van de put optie genegen kan zijn de rechten die verbonden zijn aan de onderliggende aandelen uit te oefenen overeenkomstig de voorkeuren van de schrijver van de put optie. De facto zou de schrijver van de put optie daarmee invloed kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht op de onderliggende aandelen.

Voorts is door enkele respondenten gevraagd of de houder van bepaalde cash settled instrumenten ook een stemmenbelang zou moeten melden. Na een nadere beschouwing is besloten het melden van de stemmen te laten vervallen. Zoals in het algemene deel van de toelichting reeds uiteen is gezet zal de bank veelal als schrijver van bepaalde cash settled instrumenten de onderliggende aandelen hebben gekocht om haar eigen risico af te dekken. De bank kan genegen zijn de rechten die verbonden zijn aan het onderliggende aandeel uit te oefenen overeenkomstig de voorkeuren van de houder van bepaalde cash settled instrumenten. Dit hoeft niet in alle situaties het geval te zijn. Indien de rechten die verbonden zijn aan het onderliggende aandeel niet overeenkomstig de voorkeuren van de houder van bepaalde cash settled instrumenten worden uitgeoefend maar er wel een melding is gedaan van het stemmenbelang, zou dit kunnen leiden tot een vervuiling van het door de AFM beheerde register.

Daarnaast zou een melding van de stemmen in de praktijk tot gevolg kunnen hebben dat de houder van bepaalde cash

settled instrumenten bij zijn wederpartij zal moeten nagaan of deze zijn positie heeft afgedekt, alvorens over te kunnen gaan tot een melding van de stemmen. Dit zou kunnen leiden tot onevenredig omvangrijke administratieve lasten voor meldingsplichtigen, terwijl de toegevoegde waarde voor de transparantie minimaal is.

Door een enkele respondent zijn opmerkingen gemaakt over de voorgestelde termijn van vier weken om te voldoen aan de initiële meldingsplicht. In artikel II zijn overgangsregels opgenomen met betrekking tot de invoering van dit wetsvoorstel. Artikel II beoogt het door de AFM beheerde register zo spoedig mogelijk na de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel juist en actueel te krijgen. In beginsel dient binnen vier weken te worden voldaan aan deze initiële meldingsplicht. Na het verstrijken van het overgangsrecht dient een ieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van het kapitaal waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt, onverwijld een melding te doen aan de AFM. Voor een nadere toelichting hierop wordt verwezen naar het artikelsgewijze deel van deze memorie van toelichting.

#### Bruto shortposities

Het consultatiedocument "Voorstel wijziging Wft uitbreiding meldingsplicht substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen met economische long posities" bevatte een beknopte questionnaire over de vraag of het wenselijk is een wettelijke regeling te treffen die erin voorziet dat houders van substantiële zeggenschap en kapitaalbelangen of economische longposities ook gelijktijdig hun bruto shortposities openbaar dienen te maken. Een aantal respondenten steunde een wettelijke regeling in het kader van transparantie ten aanzien van bruto short posities. Een aantal respondenten pleitte voor een Europese aanpak. Vermeldenswaard is dat de Europese Commissie een consultatiedocument heeft gepubliceerd over de aanpassing van de richtlijn transparantie<sup>270</sup> waarin wordt ingegaan op empty voting. Er worden hierin technische vragen gesteld over transparantie tussen de registratiedatum en de datum van de algemene vergadering. Het is vooralsnog onbekend of transparantieverplichtingen of andere maatregelen in het kader van empty voting deel zullen uitmaken van een mogelijke herziening van de richtlijn transparantie. Mede gelet hierop is in dit wetsvoorstel niet voorzien in een meldingsplicht voor bruto short posities.

In dit onderdeel wordt artikel 5:45 van de Wft gewijzigd. Het thans geldende artikel 5:45 van de Wft bevat verschillende manieren waarop de aandelen en/of stemmen waarover een ander beschikt aan een persoon worden toegerekend. Het gaat daarbij om situaties waarin aandelen of stemmen worden toegerekend aan een andere persoon dan degene die de aandelen en stemmen in juridische zin houdt. Artikel 5:45 van de Wft is van toepassing op alle meldingsplichten, waaronder de meldingsplichten uit de artikelen 5:38, eerste lid, en 5:39, eerste lid, van de Wft.

<sup>270</sup> Consultation document on the modernisation of the Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market.

Op grond van het nieuw voorgestelde tiende lid wordt iemand geacht te beschikken over aandelen indien hij een financieel instrument houdt waarvan de waardestijging mede afhankelijk is van de waardestijging van aandelen of daaraan verbonden uitkeringen en op grond waarvan hij geen recht heeft op verwerving van een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b (artikel 5:45, tiende lid, onderdeel a) of indien hij op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, te kopen (artikel 5:45, tiende lid, onderdeel b) of indien hij een ander contract heeft gesloten op grond waarvan hij een met een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, vergelijkbare economische positie heeft (artikel 5:45, tiende lid, onderdeel c).

De voorgestelde meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten leidt ertoe dat naast aandelen en financiële instrumenten die een recht ter verwerving van een aandeel belichamen ook voornoemde instrumenten relevant zijn voor het bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde. Verrekening van long en short posities is onder de voorgestelde regeling niet toegestaan omdat dit afbreuk zou doen aan de beoogde transparantie.

Het tiende lid, onderdeel a, bepaalt dat iemand wordt geacht te beschikken over aandelen, indien hij een financieel instrument houdt waarvan de waardestijging mede afhankelijk is van de waardestijging van aandelen of daaraan verbonden uitkeringen en op grond waarvan hij geen recht heeft op verwerving van een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b. Het gaat hierbij onder meer om contracts for difference en total equity return swaps. Zoals in het algemene deel van toelichting reeds uiteen is gezet, is het veelal de wederpartij van de houder van het financieel instrument (of een derde) die juridisch gerechtigd is tot de aandelen en de daaraan verbonden stemmen. Het gebruik van voornoemde financiële instrumenten kan echter tot gevolg hebben dat de houder van deze instrumenten invloed kan hebben op de uitoefening van de aan aandelen verbonden rechten. Daarnaast kunnen deze instrumenten de houder ervan onder omstandigheden in de gelegenheid stellen om, eenvoudiger dan zonder het instrument het geval zou zijn, een belang te verwerven in een uitgevende instelling. Hierbij kan worden gedacht aan de situatie waarin door de betrokken contractspartijen toch wordt overgegaan tot afwikkeling in aandelen ondanks dat door deze partijen geen recht op verwerving van een aandeel bij afwikkeling overeen is gekomen.

De toevoeging van “of daaraan verbonden uitkeringen” is noodzakelijk om tevens de situatie waarin de waardestijging van een financieel instrument niet alleen afhankelijk is van de waardestijging van de onderliggende aandelen maar ook van uitkeringen daarop onder het bereik van de voorgestelde meldingsplicht te brengen. Bij een total return equity swap is de betaling niet alleen gerelateerd aan de waardestijging van het onderliggende aandeel maar tevens aan de uitkeringen die verbonden zijn aan de onderliggende aandelen. Zonder de toevoeging “of daaraan verbonden uitkeringen” zouden total return equity swaps ten onrechte buiten de reikwijdte van de voorgestelde regeling vallen.

De zinsnede “waarvan de waardestijging mede afhankelijk is van de waardestijging van aandelen” is toegevoegd om te verduidelijken dat de waardestijging in sommige gevallen

niet uitsluitend wordt bepaald door de waardestijgingen van de betrokken onderliggende aandelen. De uiteindelijke waardestijging van het financiële instrument kan wel degelijk beïnvloed zijn door eventuele waardedalingen van de onderliggende aandelen. Het gaat erom dat er per saldo sprake is van een waardestijging. Daarnaast zal de waardestijging van een financieel instrument ten opzichte van de waardestijging van de onderliggende aandelen niet in alle gevallen één op één overeenkomen. De omvang van de meldingsplicht is afhankelijk van de mate waarin de koers van het financieel instrument reageert op de koers van de onderliggende aandelen. Door voornoemde toevoeging kan adequater inzicht worden geboden in het daadwerkelijke belang dat iemand houdt.

Indien een financieel instrument als bedoeld in artikel 5:45, tiende lid, van de Wft afloopt, valt dat onder het verliezen van beschikking over aandelen. Immers hierdoor wijzigt de teller waardoor er een meldingsplicht kan ontstaan. Ook in deze situaties dient de houder van een financieel instrument waarvan de waardestijging mede afhankelijk is van de waardestijging van de onderliggende aandelen of daaraan verbonden uitkeringen en op grond waarvan hij geen recht heeft op verwerving van een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, te voldoen aan de meldingsplicht.

In onderdeel b is voorzien in een uitbreiding van de meldingsplicht voor degene die op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, te kopen. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het schrijven van put opties. Degene die een put optie schrijft gaat daarmee een afnameverplichting aan. Degene die een put optie schrijft heeft in beginsel niet de mogelijkheid invloed uit te oefenen op het beleid van de uitgevende instelling door uitoefening van de aan aandelen verbonden rechten. Echter bij het aflopen van het financieel instrument kan de schrijver verplicht worden tot afname van de aandelen, waarna ook de mogelijkheid bestaat invloed uit te oefenen op het beleid van de uitgevende instelling door uitoefening van de aan aandelen verbonden rechten. Daarnaast is het denkbaar dat de houder van de put optie genegen kan zijn de rechten die verbonden zijn aan de onderliggende aandelen uit te oefenen overeenkomstig de voorkeuren van de schrijver van de put optie. De facto zou de schrijver van de put optie daarmee invloed kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht op de onderliggende aandelen. De opname van onderdeel b wordt noodzakelijk geacht omdat anders de mogelijkheid zou bestaan dat de meldingsplicht zou kunnen worden omzeild door middel van het schrijven van een optie.

Met oog op de financiële innovatie is het denkbaar dat de meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 van de Wft zouden kunnen worden omzeild door gebruik te maken van andere constructies dan financiële instrumenten. Om dit te voorkomen en teneinde in internationaal verband niet uit de pas te lopen, wordt in onderdeel c een meldingsplicht voorgesteld voor degene die een ander contract heeft gesloten op grond waarvan hij een met een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, vergelijkbare economische positie heeft. Met de formulering “met een aandeel als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b vergelijkbare economische positie” worden die contracten bedoeld waarmee een



economische long positie in een uitgevende instelling kan worden gecreëerd. Voor het begrip aandeel is een wijziging opgenomen naar artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b van de Wft. Dit artikel bevat reeds een uitgebreide definitie van het begrip aandeel.

*Kamerstuk 32.783 nr 6*

*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>271</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 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 omliggende 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.*

Verschillende 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 gereguleerde 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

<sup>271</sup> Kamerstuk 32.014, nr. 1.

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>272</sup> en het Committee of European Securities Regulators<sup>273</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.

*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 toegeelicht 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.

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>274</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.

*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*

<sup>272</sup> Commission staff working document on the review of the operation of Directive 2004/109/EC: emerging issues. COM (2010) 243.

<sup>273</sup> <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=6481>.

<sup>274</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, lid 1, is verleend.

(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 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 gediversifieerde 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>275</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 richtlijnen 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 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

<sup>275</sup> <http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/interpretaties-/meldingsregelingen/meldingsplichtwaardeafhankelijkeeffecten.aspx>.

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>276</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 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.

*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>277</sup> Op grond van artikel 5, eerste lid, van de overnamerichtlijn dient het percentage van 30 te worden gerelateerd aan de stemrechten.<sup>278</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.

*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.

<sup>276</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 (Kamerstuk 32.014, nr. 1).

<sup>277</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142).

<sup>278</sup> Vergelijk ook Kamerstuk 30.419, nr. 3, p. 23.

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.

*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 1000 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.

*Kamerstuk 32.782, nr. 7*

Minister De Jager: Dat is mooi. Ik ga verder met de CFD's. Ik begin met de cash settled instruments en het wetsvoorstel over een meldingsplicht voor CFD's. Onder anderen de heren Huizing en Koolmees vroegen of ik mij kan inzetten voor Europese regelgeving over een meldingsplicht voor CFD's. Het antwoord daarop is ja.

Er werd ook gevraagd naar de Europese stand van zaken. Een voorstel tot herziening van de transparantierichtlijn wordt dit najaar door de Commissie uitgebracht. Als in dat voorstel geen meldingsplicht voor CFD's is opgenomen, zal ik daar in Brussel zeker alsnog over beginnen en zeggen dat dit wel zou moeten.

Ik kom op de vraag van onder anderen de heer Koolmees welke instrumenten er precies onder vallen en waarom er niet voor gekozen is om het nader te preciseren. De meldingsplicht wordt alleen geïntroduceerd voor instrumenten waarmee de uitoefening van het stemrecht kan worden beïnvloed of voor instrumenten waarmee indirect of heimelijk een belang kan worden opgebouwd. Daarbij wordt op dit moment onder andere bedoeld op contracts for difference, CFD's, en op total return equity swaps. Beide behoren tot de meer algemene categorie van de cash settled instruments. Het risico van een uitputtende lijst is dat deze heel snel achterhaald is. Daarom hebben wij een meer algemene beschrijving opgenomen.

De heer Irgang vroeg naar de berekeningswijze van de waarde van CFD's; delta adjusted of nominaal. Wij gaan ervan uit dat de AFM de delta adjusted-berekeningswijze zal voorschrijven. Die sluit aan op de berekeningswijze die in het Verenigd Koninkrijk wordt gebruikt.

De heer Irgang vroeg ook welke maatstaven de AFM hanteert bij mandjes en indexen. Er wordt gedacht aan aansluiting bij het systeem in het Verenigd Koninkrijk. De AFM zal hierover op korte termijn duidelijkheid geven. Het is u wellicht bekend dat mandjes en indexen in het Verenigd Koninkrijk alleen worden meegenomen als belangen in een specifieke onderneming over een bepaalde grens, van 1%,

gaan of als een groot deel, 20%, van het mandje of de index uit dezelfde aandelen bestaat. De AFM bekijkt dus of wij het op de Nederlandse markt goed kunnen toepassen. De AFM zal daar binnenkort duidelijkheid over geven.

Ik kom op een amendement van de heer Irgang over de uitbreiding van de biedplicht met cash settled instruments.<sup>279</sup> Bij de behandeling van het vorige amendement heb ik heel veel krediet gekocht bij de heer Irgang, maar ik moet dit amendement ontraden. In het amendement wordt er namelijk van uitgegaan dat de houder van een cash settled instrument altijd via z'n wederpartij invloed kan uitoefenen op de manier waarop over onderliggende aandelen wordt ge-

<sup>279</sup> Het lid Irgang (SP) wilde (kamerstuk 32.783, nr. 9) in de definitie van "overwegende zeggenschap" in art. 1:1, na "naamloze vennootschap" invoegen: " waarbij mede in aanmerking worden genomen de stemrechten verbonden aan de aandelen waarover een persoon op grond van artikel 5:45, tiende lid, wordt geacht te beschikken". Hij lichtte dit amendement als volgt toe:

"Het voorgestelde tiende lid van artikel 5:45 Wft zorgt ervoor dat bepaalde cash settled instrumenten voortaan worden betrokken bij de meldingsplicht voor het openbaar maken van aanzienlijke kapitaalbelangen. Doel daarvan is het probleem van hidden ownership bij de meldingsplicht op te lossen. Het is echter van belang ook belangen in cash settled instrumenten bij de plicht tot het uitbrengen van een openbaar overnamebod in overweging te nemen. De grens voor het verplichte bod (30 procent) wordt nu alleen berekend aan de hand van stemrechten (artikel 1:1 Wft). Derivaten als cash settled equity swaps en cash settled opties vallen nu daardoor niet onder deze grens. Het is van belang om deze derivaten mee te nemen omdat het goed denkbaar is dat de partij die de onderliggende aandelen houdt (een bank) zich bij haar stemgedrag gedurende de looptijd van het cash settled instrument richt naar de wensen van de houder van het instrument (de wederpartij), die immers het economische belang op deze aandelen houdt. Met onderhavig amendement wordt bewerkstelligd dat cash settled instrumenten, in de zin van artikel 5:45, tiende lid, van de Wft alsnog bij de berekening van de verplicht bod grens worden betrokken. Daardoor is het niet langer mogelijk met cash settled instrumenten feitelijk meer dan 30% van de stemrechten in een beursvennootschap uit te oefenen en daarmee de besluitvorming in de aandeelhoudersvergadering te controleren zonder dat de verplichting bestaat om (andere) minderheidsaandeelhouders een reële exit te bieden. Hierdoor wordt het wetsvoorstel effectiever: de maatregelen tegen hidden ownership zijn completer. Hidden ownership kan er niet langer toe leiden dat de biedplicht wordt ontweken waardoor de onderneming en haar stakeholders, zoals aandeelhouders en werknemers, worden gedupeerd. Het wetsvoorstel met het amendement komt tevens beter in lijn met de biedingsregels in het Verenigd Koninkrijk, die een belangrijk inspiratiebron vormden voor het wetsvoorstel (Zie kamerstuk 32.783, nr. 3). Onder de Britse verplicht bod-regeling valt nu ook «a person who has a long economic exposure» (Zie de definitie van «interests in securities» in sectie C jo. sectie F rule 9.1 van de Britse Takeover Code). De relevante Europese overnamerichtlijn, welke zogeheten minimumharmonisatie betreft, laat de uitbreiding van de werkingssfeer van het verplichte bod zoals voorgesteld in het amendement volledig toe (Richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142)). Lidstaten mogen op grond van artikel 5 van die richtlijn immers verder gaan wanneer dit ten goede komt aan de bescherming van de minderheidsaandeelhouders."

stemd. Die aannname is echter niet juist, want je oefent het stemrecht uit via de wederpartij van een cash settled instrument. Die wederpartij hoeft echter niet overeenkomstig de wensen van de houder van het instrument te stemmen. De houder heeft namelijk geen afdwingbaar recht.

Daarnaast is het amendement ook héél lastig uitvoerbaar. De houder van een cash settled instrument weet namelijk niet of de wederpartij eigenaar is van de onderliggende aandelen. Voor de houder is het ook vrijwel ondoenlijk om na te gaan of er stemrechten verbonden zijn aan de aandelen waarover hij wordt geacht te beschikken.

De koppeling van het verplichte bod aan het daadwerkelijk kunnen uitoefenen van de stemrechten vloeit voort uit de overnamerichtlijn. Die koppeling is in lijn met ons omringende landen, zoals Duitsland, Frankrijk en België. Ik heb begrepen dat de toezichhouder ook heel veel moeite met dit amendement zou hebben.

De heer Irrgang (SP): Ik waardeer het dat de minister op een constructieve manier naar de amendementen kijkt. Zijn bezwaar bij dit amendement is dat het ingewikkeld en misschien moeilijk uitvoerbaar is en dat je niet weet of er een steminstructie is. Exact dezelfde bezwaren kun je bij de meldingsplicht noemen. Daarbij speelt precies hetzelfde. Toch heeft de minister ervoor gekozen om het bij de meldingsplicht wel te doen en het niet uit te breiden naar het openbaar bod, wat in mijn amendement staat. Ik ben dus niet overtuigd door de argumenten van de minister, omdat hetzelfde probleem bij de meldingsplicht hem er niet van heeft weerhouden om met het wetsvoorstel te komen. Op grond daarvan houd ik mijn amendement staande.

Minister De Jager: Bij de meldingsplicht hoef je niet die hele reeks feiten over de wederpartij, die ik niet zal herhalen, te weten, bijvoorbeeld of de onderliggende aandelen er zijn. Bij melding gaat het alleen om kapitaalbelangen en niet om stemmen. Dat hoef je dus niet te weten bij de meldingsplicht. En dat is cruciaal in mijn ontraden van het amendement.

De heer Irrgang (SP): Dat snap ik, maar de achterliggende gedachte is wel dat je een belang moet melden omdat je een bepaald belang in een onderneming hebt opgebouwd. Bij de verplichting tot het doen van een openbaar bod wanneer je een bepaald belang hebt opgebouwd, is de achterliggende gedachte dat dit moet om de rechten van de minderheidsaandeelhouders niet te raken. De achterliggende gedachte is dus toch dezelfde.

Minister De Jager: Voor zover ik met de biedplicht voor een deel tegemoetkom aan wat de heer Irrgang beoogt, ja. Wij beogen er beiden iets mee. Daar zijn wij het ook mee eens. Melden gaat sowieso veel minder ver dan een openbaar bod. De aannname in het amendement dat de informatie er is en dat de houder van een cash settled instrument altijd via de wederpartij invloed kan uitoefenen op de manier waarop wordt gestemd, is ook feitelijk onjuist. Daarbij komt dat de wederpartij de informatie niet heeft, die in het amendement wel noodzakelijk wordt geacht. Dat is bij de melding die ik voorstel, heel anders dan in het amendement.

Het volgende amendement<sup>280</sup> betreft de vrijstelling van de

biedplicht bij een vrijwillig bod tot een billijke prijs. In 2009 is een dergelijk voornemen aangekondigd, maar na vooroverleg met marktpartijen is ervan afgezien. De facto komt het namelijk neer op het leggen van een bodem aan de billijke prijs die bij elk vrijwillig bod, gericht op alle effecten van de beursvennootschap er is. Dat zou bijvoorbeeld een reddingspoging voor een vennootschap die afstevent op een faillissement, onmogelijk kunnen maken. Dat is dus een probleem. De billijke prijs die nu in de Europese regelgeving is opgenomen, is heel specifiek geformuleerd. Ook de overnamerichtlijn koppelt de billijke prijs uitdrukkelijk uitsluitend aan het verplichte bod evenals de ons omringende landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en België. Alleen Duitsland wijkt af, maar dat heeft een andere definitie van de billijke prijs opgenomen. Het risico is dus dat je een redder van een instelling die op een faillissement afstevent, kunt frustreren om een vrijwillige bod uit te brengen. Ik denk niet dat er heel veel kans op misbruik is, maar ik ben wel voornemens -- ik denk dat dit voor een deel ook tegemoetkomt aan wat de heer Irrgang zegt -- een additionele waarborg op dit punt te stellen. Die waarborg behelst dat de vrijstelling van de biedplicht in het geval van een vrijwillig bod op alle effecten alleen geldt indien de bieder als gevolg van de gestanddoening van het bod meer dan 50% van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van de doelvennootschap kan uitoefenen. Hierdoor zal de bieder altijd een groot aantal stemrechten moeten verwerven om overwegende zeggenschap te verkrijgen en derhalve een goede prijs moeten bieden, zodat minderheidsaandeelhouders een reële exit hebben. Dan kom ik materieel voor een deel tegemoet aan het bezwaar van de heer Irrgang, zonder de nadelen die het amendement heeft in het geval van een vrijwillig bod, bijvoorbeeld om een fail-

---

baar bod is uitgebracht tegen een billijke prijs als bedoeld in artikel 5:80a, eerste lid." Hij lichtte dit amendement als volgt toe:

"Een partij is op grond van de huidige Wft vrijgesteld van de verplicht bodregeling indien hij de controle verwerft als gevolg van een geslaagd vrijwillig bod (artikel 5:71, eerste lid, onderdeel b). De wet verbindt aan de uitzondering op de biedplicht niet -- de voor de hand liggende -- voorwaarde om het vrijwillige bod tegen een billijke prijs uit te brengen. In 2009 heeft de toenmalige minister van Financiën weliswaar aangekondigd dit te zullen regelen (Kamerstuk 31.083, nr. 33), maar tot op heden is er geen concreet wettelijk voornemen bekend gemaakt. Dit is anders dan in de Duitse wetgeving waarin een partij die als gevolg van een geslaagd bod een controlerend belang heeft verkregen alleen wordt uitgezonderd van de biedplicht wanneer dat bod tegen een billijke prijs is uitgebracht. In Duitsland hebben zich ook situaties voorgedaan waar een partij een controlerend belang kon verwerven tegen een kunstmatig lage prijs door cash settled equity swaptransacties met diverse banken aan te gaan (o.a. Continental/Schaeffler). Met onderhavig amendement wordt het vereiste van een tegen een billijke prijs uitgebracht vrijwillig bod in de Wft geïntroduceerd. Door dit vereiste wordt de minderheidsaandeelhouder een reële exit geboden, ook in situaties waarin een partij een controlerend belang mede heeft opgebouwd met cash settled equity swaps. Ook andere stakeholders van beursondernemingen, zoals werknemers, worden met de voorwaarde van een «billijke prijs» beschermd tegen al te goedkope en daardoor relatief makkelijk tot stand te brengen overnames." (red.).

<sup>280</sup> Het lid Irrgang (SP) wilde (kamerstuk 32.783, nr. 8) in art. 5:71, lid 1, sub b, na "uitgegeven certificaten van aandelen van de naamloze vennootschap" invoegen: "voor zover dit open-

lissement af te wenden.

De heer Irrgang (SP): Ik heb uiteraard met het amendement niet beoogd om het redden van een onderneming in grote problemen onmogelijk of moeilijker te maken. De minister zegt dat de billijke prijs op een bepaalde manier is geïnterpreteerd die dit onmogelijk maakt, maar kennelijk is het in Duitsland niet het geval. Dat moet dus ook in Nederland kunnen. Beide landen maken deel uit van de Europese Unie. Uiteraard is het niet mijn bedoeling om de billijke prijs zo te interpreteren dat die niet billijk is, als er in het geval van een onderneming in grote problemen een overnemende partij is om die onderneming te redden, waarbij de prijs per definitie laag zal zijn. In die omstandigheden is het natuurlijk wel billijk omdat de onderneming aan de rand van de afgrond staat.

Minister De Jager: Dan moet je dat voor de billijke prijs die nu geldt, met een apart wettelijk regime anders gaan regelen, zoals Duitsland heeft gedaan. Duitsland is echt de uitzondering. Alle andere landen doen het niet, voor zover mijn informatie strekt. Van het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en België weet ik dat die het regime volgen dat ik ook voorstel. Het nadeel van de billijke prijs die nu zou gelden, waarbij je de Europese definitie overneemt, is dat dit de meest recente prijs is of de laagst door de aandeelhouder betaalde prijs. Die kan echter wel eens veel hoger zijn dan men op dat moment bereid is te betalen. Er zijn bepaalde definities voor. Dat is dus echt het probleem van dit voorstel. Daarom heb ik ook een alternatief gesuggereerd. Ik kan, afhankelijk van wat de heer Irrgang met zijn amendement doet, dit nog eens in een brief uiteenzetten. Ik kan daarin ook het regime dat ik voorstel, meenemen en de nadelen van het Duitse regime ten opzichte van alle andere landen nog eens duidelijk uitschrijven.

#### Kamerstuk 32.783, nr. 10

Tijdens het wetgevingsoverleg van 24 oktober 2011<sup>281</sup> over een pakket wetgeving op het terrein van de financiële markten heb ik een brief toegezegd over aspecten betreffende het amendement van het lid Irrgang van de SP-fractie<sup>282</sup> met betrekking tot – kort gezegd – de billijke prijs. Hierbij doe ik deze toezegging gestand.

Een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt in een beursvennootschap met statutaire zetel in Nederland is gehouden een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen van de betreffende vennootschap (het »verplicht bod«). Ingevolge de biedingsregels<sup>283</sup> is een partij van deze biedplicht vrijgesteld wanneer hij overwegende zeggenschap verkrijgt door een *vrijwillig* openbaar bod op alle effecten van de doelvennootschap. In een dergelijke situatie hebben alle aandeelhouders immers reeds de mogelijkheid gehad hun aandelen aan te bieden en «uit te stappen».

Het amendement met betrekking tot de billijke prijs strekt ertoe om deze vrijstelling van de biedplicht ingeval van een vrijwillig bod op alle effecten van de doelvennootschap te beperken tot die gevallen waarin de *billijke prijs* wordt geboden. De billijke prijs is ingevolge wet- en regelgeving<sup>284</sup> de

hoogste prijs die de bieder of personen met wie deze in onderling overleg handelt tijdens het jaar voorafgaand aan de aankondiging van het verplicht bod voor effecten van de doelvennootschap heeft betaald. Indien de bieder of degene met wie hij in onderling overleg handelt in die periode van 12 maanden geen effecten heeft verworven, is de billijke prijs de gemiddelde beurskoers gedurende dat jaar.

In 2009 heeft mijn ambtsvoorganger aangegeven voornemens te zijn een dergelijke maatregel te introduceren.<sup>285</sup> Na vooroverleg met marktpartijen is besloten hiervan af te zien. Een dergelijke maatregel komt namelijk de facto neer op het leggen van een «bodem» van de billijke prijs bij elk vrijwillig bod gericht op alle effecten van de doelvennootschap. Hierbij bestaat het risico dat onder omstandigheden, bijvoorbeeld tijdens een economische crisis, marktontwikkelingen onvoldoende worden verdisconteerd. De billijke prijs is dan waarschijnlijk hoger dan de daadwerkelijke waarde van de in problemen verkerende vennootschap. Dit zou bijvoorbeeld een private overname c.q. reddingspoging van een beursvennootschap in problemen kunnen belemmeren. Weliswaar is in de Wet op het financieel toezicht (de Wft) een vrijstelling van de biedplicht opgenomen ingeval van een faillissements- of surseancesituatie maar deze vrijstelling geldt alleen indien het faillissement of de surseance van de doelvennootschap daadwerkelijk is uitgesproken terwijl het – juist in die fase ervoor – van groot belang is dat een private reddingspoging van een beursvennootschap niet wordt bemoeilijkt. Dat het voorstel van de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen (de Interventiewet) voor banken en verzekeraars voorziet in de bevoegdheid voor De Nederlandsche Bank (DNB) om een aandelenoverdrachtsplan voor te bereiden, doet hieraan niet af. Uitgangspunt is dat banken en verzekeraars private initiatieven (bijvoorbeeld fusies en overnames) dienen te ontplooien om problemen af te wenden. Gelet op de nutsfuncties van deze financiële ondernemingen kan het echter geboden zijn dat DNB de mogelijkheid heeft een overdracht af te dwingen wanneer de problemen onomkeerbaar zijn, zoals voorgesteld in de Interventiewet. De voorkeur gaat derhalve uit naar een oplossing op privaat initiatief zonder dat deze wordt belemmerd door de voorwaarde van een billijke prijs.

Ook de Overnamerichtlijn koppelt de billijke prijs uitdrukkelijk alleen aan het verplicht bod. Dit is ook in lijn met de situatie in de ons omringende landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en België. Alleen Duitsland wijkt hiervan af en kent een koppeling van een billijke prijs aan het vrijwillig bod. Duitsland kent echter geen additionele waarborg zoals ik voornemens ben te introduceren (zie hierna) en geen meldplicht voor bepaalde cash settled instrumenten, zoals opgenomen in het wetsvoorstel tot introductie van een meldplicht voor bepaalde cash settled instrumenten.<sup>286</sup> Door deze meldplicht wordt belangrijk inzicht verkregen in de belangen die worden ingenomen door middel van het gebruik van cash settled instrumenten. Dit beoogt bij te dragen aan een efficiëntere prijsvorming. Overigens kent Duitsland ook een andere berekening van de billijke prijs.<sup>287</sup>

<sup>281</sup> Kamerstuk 32.782, nr. 7.

<sup>282</sup> Kamerstuk 32.783, nr. 8.

<sup>283</sup> Art. 5:71, lid 1, sub b, Wft.

<sup>284</sup> Vgl. art. 5:80a, lid 2, Wft en art. 25, lid 2, Besluit openbare bie-

dingen Wft.

<sup>285</sup> Kamerstuk 31.083, nr. 33.

<sup>286</sup> Kamerstuk 32.783, nr. 1 e.v.

<sup>287</sup> In Duitsland worden zowel de gemiddelde beurskoers van de

Ook geldt dat eenieder over het algemeen een groot aantal stemrechten zal moeten verwerven om overwegende zeggenschap te verkrijgen en het valt te betwijfelen dat een groot deel c.q. het benodigde deel van de aandeelhouders met een kunstmatig lage prijs zal instemmen. Voorts bevatten de biedingsregels waarborgen om (machts)misbruik tegen te gaan. Daarnaast ben ik, hoewel ik de kans op misbruik in deze niet groot acht, voornemens om een additionele waarborg voor te stellen om eventueel misbruik van de biedingsregels in dit verband te voorkomen waarbij de aan de billijke prijs-maatregel verbonden onwenselijkheden naar mijn oordeel goeddeels ontbreken. Deze additionele waarborg is opgenomen in het in september 2011 ter consultatie voorgelegde wetsvoorstel Wijzigingswet Financiële Markten 2013. Deze waarborg beperkt de betreffende vrijstelling van de biedplicht tot die gevallen waarin deieder als gevolg van de gestanddoening van het bod meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van de doelvennootschap kan uitoefenen. Door deze extra grens (van 50% + 1 van de stemrechten in plaats van 30% van de stemrechten) zal deieder te allen tijde een groot aantal stemrechten in de doelvennootschap moeten verwerven om voor de betreffende vrijstelling in aanmerking te komen en derhalve een goede prijs moeten bieden. Hierdoor wordt temeer bewerkstelligd dat ook minderheidsaandeelhouders een reële exit hebben.

*Kamerstuk 33.235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de aanpassing van de begrippen «beheerder», «beleggingsinstelling» en «bewaarder».

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

De wijziging in het tiende lid voorziet in de eis van de richtlijn om het houden van cash settled instruments gelijk te stellen met het beschikken over de stemmen die bij het onderliggende aandeel horen. Dit lid ziet zowel op financiële instrumenten die een recht verlenen op materiële afwikkeling, als op instrumenten die een recht verlenen op afwikkeling in contanten.

*Kamerstuk 34.322, nr. 3*

Artikel 5:45, zevende lid, wordt aangepast. Deze aanpassing hangt deels samen met de wijziging van de definitie van bewaarder. Tevens kan de tweede volzin in het zevende lid vervallen aangezien de bewaarder niet altijd de juridisch eigenaar van een beleggingsfonds of fonds voor collectieve belegging in effecten hoeft te zijn, dit kan ook een administratiekantoor zijn.

## Artikel 5:46

### 1. De verplichtingen, bedoeld in afdeling 5.3.3, zijn, voorzover de aandelen en de daaraan verbonden stemmen in de uitoe-

effecten van de doelvennootschap als de aankoop van deze effecten door deieder en degene met wie hij in onderling overleg handelt in ogenschouw genomen voor de berekening van de billijke prijs. Daarbij wordt voor wat betreft de gemiddelde beurskoers een andere referentieperiode gehanteerd (3 maanden in plaats van 12 maanden zoals in Nederland).

fening van hun bedrijf en gedurende een korte periode<sup>288</sup> worden gehouden, niet van toepassing op:

- a. clearinginstellingen, voorzover zij niet ook het bedrijf van bank of elektronischgeldinstelling uitoefenen;
  - b. afwikkelende instanties als bedoeld in artikel 212a, onderdeel d, van de Faillissementswet; en
  - c. nationale centrale banken die onderdeel uitmaken van het Europees Stelsel van Centrale Banken, bedoeld in artikel 282, eerste lid, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, voorzover de stemmen niet worden uitgebracht.
2. De verplichtingen, bedoeld in afdeling 5.3.3, zijn niet van toepassing op:
- a. bewaarnemers van aandelen, voor zover de aandelen en de daaraan verbonden stemmen worden gehouden in de uitoefening van hun bedrijf en de bewaarnemers de aan deze aandelen verbonden stemmen niet naar eigen goeddunken kunnen uitbrengen;
  - b. personen, voor zover die werkzaamheden verrichten als bedoeld in onderdeel a van de definitie van verrichten van een beleggingsactiviteit in artikel 1:1, die de beschikking krijgen of verliezen over aandelen en de daaraan verbonden stemmen waardoor, naar zij weten of behoren te weten, het percentage van het kapitaal of de stemmen waarover zij beschikken de drempelwaarde van drie procent<sup>289</sup> <sup>290</sup> of vijf procent bereikt,

<sup>288</sup> Zie art. 8c, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

<sup>289</sup> De eerste drempel was 5%. Volgens Stb. 2012, nr. 693 treedt deze wijziging op 1 juli 2013 in werking (*red.*).

<sup>290</sup> Art. V van Stb. 2012, nr. 588 bepaalt dat eenieder die op het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet, [volgens Stb. 2012, nr. 693 is dat op 1 juli 2013 (*red.*)] naar hij weet of behoort te weten, beschikt over tenminste 3% van het kapitaal of tenminste 3% van de stemmen in een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:33, lid 1, Wft kan uitbrengen en daarvan niet eerder melding heeft gedaan aan de AFM, moet daarvan binnen 4 weken na dat tijdstip melding aan de AFM maken (conform art. 5 van het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft). Indien op grond van de artt. 5:38, lid 1 of 2, 5:39, lid 1, 5:42, of 5:43, lid 1 of 2, of indien van toepassing, art. 5:40 Wft een onverwijld melding dient plaats te vinden en een melding op grond van de eerste volzin nog niet heeft plaatsgevonden, strekt de onverwijld melding mede ter voldoening aan de verplichting, bedoeld in de eerste volzin.

Dit werd als volgt toegelicht:

*Kamerstuk 32.014, nr. 3*

In dit artikel zijn, net als in artikel VI overgangsregels opgenomen met betrekking tot de invoering van dit wetsvoorstel. In dit wetsvoorstel worden namelijk twee nieuwe meldingsplichten voor aandeelhouders voorgesteld, namelijk de melding van



zeggenschap en kapitaal vanaf een belang van drie procent en de melding van intenties.

In dit artikel is in het eerste lid de initiële meldingsplicht geregeld voor personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent maar minder dan vijf procent van het kapitaal of van de stemmen in een uitgevende instelling. Hiermee wordt beoogd het door de AFM beheerde register van zeggenschap en kapitaalbelangen zo spoedig mogelijk na de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel juist en actueel te krijgen. In de eerste volzin is geregeld dat een initiële melding van een belang in aandelen of stemmen van tenminste drie procent alleen dan hoeft te worden verricht indien daarvan niet reeds eerder een melding is gedaan. Dit betekent dat bestaande belangen van vijf procent of meer niet onder deze initiële meldingsplicht vallen, deze zijn immers als het goed is reeds eerder gemeld op grond van de Wft. Dit vloeit voort uit de in het eerste lid van dit artikel genoemde zinsnede "en daarvan niet eerder melding heeft gedaan aan de AFM".

In beginsel dient binnen vier weken te worden voldaan aan deze initiële meldingsplicht. Indien zich binnen deze termijn echter een wijziging voordoet in het belang van de betreffende meldingsplichtige, in verband waarmee op grond van andere in de Wft opgenomen artikelen een onverwijld meldingsplicht geldt (bijvoorbeeld het bereiken, over- of onderschrijden van een meldingsplichtige drempelwaarde, zoals genoemd in de artikelen 5:38 en 5:39 van die wet), strekt de betreffende onverwijld melding mede ter voldoening aan de in de eerste volzin opgenomen meldingsplicht (tweede volzin). Hierdoor kan de meldingsplichtige in die situatie volstaan met slechts één (onverwijld) melding (in plaats van twee meldingen), en worden de met deze meldingen gemoeide administratieve lasten beperkt.

In het tweede lid is een initiële meldingsplicht geregeld voor de melding van intenties geregeld. Dit lid regelt kort gezegd dat personen die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel de beschikking hebben over tenminste drie procent van het kapitaal of stemmen bij de AFM dienen te melden of zij bezwaar hebben tegen de strategie van de uitgevende instelling. Hoewel de initiële melding van artikel 5:43a Wft parallel kan lopen met de melding als bedoeld in 5:38 en 5:39 Wft, zullen ook meldingsplichtigen die op het moment van inwerkingtreding reeds vijf procent of meer hebben een melding als bedoeld in 5:43a Wft moeten verrichten.

Met betrekking tot de invoering van de voorgestelde regeling voor identificatie van investeerders is geen overgangsrecht nodig. Deze wijziging vindt toepassing vanaf het moment van inwerkingtreding van de wet.

#### *Kamerstuk 32.014, nr. 9*

Dit onderdeel behelst een wijziging van de in artikel V van het wetsvoorstel opgenomen overgangsregeling ten aanzien van de vermelding door een uitgevende instelling van haar strategie op haar website. In het wetsvoorstel is daar nog niet in voorzien. Overeenkomstig het advies van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht in haar brief van 7 oktober 2009

(<http://www.notaris.nl/subsites/commissie/pdf/7%20oktober%202009.pdf>) wordt in het nieuwe tweede lid van artikel V geregeld dat de vennootschap binnen twaalf weken na het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet haar strategie op de website vermeldt. Na het verstrijken van die termijn dient een ieder die op het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet, naar hij weet of behoort te weten, beschikt over ten minste drie procent van het kapitaal of ten minste drie procent van de stemmen in een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:33,

### **overschrijdt of onderschrijdt, voorzover deze geen invloed uitoefenen in het bestuur van de desbetreffende uitgevende instelling en in hun lidstaat van herkomst als bedoeld in artikel 5:25a, eerste lid, onderdeel c, een vergunning hebben voor de uitoefening van hun**

eerste lid, van de Wft of over een of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in een uitgevende instelling binnen vier weken na dat tijdstip aan de AFM te melden of hij bezwaar heeft tegen de ingevolge artikel 5:25ka van de Wft op de website vermelde strategie van de uitgevende instelling. Als gevolg van de invoering van bovengenoemde overgangsregeling wordt in artikel V, derde lid (nieuw), een termijn van zestien (twaalf weken plus vier) weken voorgesteld in plaats van een termijn van vier weken.

#### *Kamerstuk 32.014, nr. 9*

Dit amendement [van de leden Groot, Schaart en Blanksma-Van den Heuvel (*red.*)] strekt ertoe de verplichting voor groot-aandeelhouders om te melden of zij al dan niet bezwaar hebben tegen de strategie van de beursgenoteerde vennootschap (hierna: verplichte strategiemelding), te schrappen. Samenhangend daarmee wordt ook de verplichting voor beursgenoteerde vennootschappen om op hun website melding te doen van de strategie geschrapt. De verplichte strategiemelding draagt niet bij aan een efficiëntere en effectievere dialoog tussen bestuur, commissarissen en aandeelhouders binnen een vennootschap. Sterker nog, de verplichte strategiemelding zal leiden tot meldingen die vanwege hun pro forma karakter niet noodzakelijk een oprecht beeld geven van de visie van de aandeelhouder op de bedrijfsstrategie. Zo zullen naar verwachting vooral Angelsaksische (institutionele) beleggers, teneinde hun rechten zo veel mogelijk voor te behouden, aangeven het niet eens te zijn met de strategie van de vennootschap terwijl daar feitelijk geen sprake van hoeft te zijn. Bovendien ontstaan door dergelijke intentiemeldingen al in een zeer vroeg stadium openlijke discussies over de bedrijfsstrategie met meer maatschappelijke ophef rondom de vennootschap als gevolg. Daarnaast worden bedrijven op grond van het wetsvoorstel gedwongen hun strategie in «ingeblikte vorm» op de website te vermelden. Door dergelijke strategien- intentiemeldingen ontstaat al in een vroeg stadium openlijke discussie over de bedrijfsstrategie met meer maatschappelijke ophef rondom de vennootschap als gevolg. Voorts passen verplichte strategiemeldingen niet in de Nederlandse corporate governance structuur en zullen zij spanningen tussen beursvennootschappen en aandeelhouders alleen maar kunnen vergroten. Bovendien wordt voor Nederland een internationale uitzonderingspositie gecreëerd en leidt het tot een zinloze stijging van administratieve lasten voor beursvennootschappen en aandeelhouders. Deze voorgestelde regeling wordt noch door de monitoring commissie corporate governance noch door de marktpartijen gesteund. De regeling is gebaseerd op een advies van de commissie-Frijns van mei 2007 dat dezelfde commissie in 2008 heeft ingetrokken. In 2008 deelde de commissie-Frijns aan het kabinet mee: «het komt de Commissie voor dat het lastig blijkt de verplichting tot het melden van intenties door aandeelhouders op een zodanige wijze vorm te geven dat deze daadwerkelijk bereikt wat wordt beoogd, terwijl er ook risico's aan kleven.» Ook de huidige Monitoring Commissie Corporate Governance Code (de commissie-Streppel) heeft in haar rapporten van december 2010 en december 2011 de introductie van de verplichte strategiemelding, zoals voorgesteld in het wetsvoorstel, expliciet ontraden. (*red.*)

- bedrijf;<sup>291</sup>
- c. personen die in het kader van de stabilisatie zoals omschreven in hoofdstuk III van verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU 2003, L 336) de beschikking krijgen of verliezen over aandelen en de daaraan verbonden stemmen, voor zover de stemmen niet worden uitgebracht of anderszins worden gebruikt om invloed uit te oefenen in het bestuur van de uitgevende instelling.
3. Voor het vaststellen of de drempelwaarden, bedoeld in de artikelen 5:38, vierde lid, of 5:39, derde lid, worden bereikt of overschreden, worden aandelen en de daaraan verbonden stemmen die tot de handelsportefeuille van één van de hierna te noemen financiële ondernemingen behoren niet in aanmerking genomen, voor zover deze aandelen of stemmen niet meer dan vijf procent bedragen in het kapitaal of de stemmen van een uitgevende instelling en indien de stemmen niet worden uitgebracht of anderszins worden gebruikt om invloed uit te oefenen in het bestuur van de uitgevende instelling:
- a. financiële ondernemingen die voor het uitoefenen van het bedrijf van bank een door de Europese Centrale Bank of de Nederlandsche Bank verleende vergunning hebben;
- b. financiële ondernemingen die voor het uitoefenen van het bedrijf van financiële instelling een door de Nederlandsche Bank op grond van het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen verleende verklaring van ondertoezichtstelling hebben;
- c. financiële ondernemingen die voor het verlenen van beleggingsdiensten of verrichten van beleggingsactiviteiten een door de Autoriteit Financiële Markten op grond van het Deel Markttoegang financiële ondernemingen verleende vergunning hebben;
- d. beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat die van de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat een vergunning hebben verkregen

- als bedoeld in artikel 5, eerste lid, eerste volzin, van richtlijn nr. 2004/39/EEG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen nr. 85/611/EEG en nr. 93/6/EEG van de Raad en richtlijn nr. 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn nr. 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145);
- e. banken met zetel in een andere lidstaat die van de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat een vergunning hebben verkregen als bedoeld in artikel 8, eerste lid, van de richtlijn kapitaalvereisten; en
- f. financiële instellingen met zetel in een andere lidstaat die voor de uitoefening van hun bedrijf een door de toezichthoudende instantie van die lidstaat verleende verklaring van ondertoezichtstelling hebben die overeenkomt met de verklaring, bedoeld in artikel 3:110.
4. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot het eerste, tweede of derde lid.
5. Indien een in het eerste, tweede of derde lid bedoelde onderneming of instelling op het tijdstip waarop het eerste, tweede of derde lid niet langer van toepassing is de aandelen nog houdt dan wel de stemmen nog kan uitbrengen, wordt zij geacht op dat tijdstip de beschikking te hebben verkregen over deze aandelen en stemmen.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel zijn voor enige specifiek benoemde categorieën financiële marktpartijen uitzonderingen op de meldingsplichten terzake van het beschikken over aandelen en stemmen in een uitgevende instelling opgenomen. Deze uitzonderingen zijn echter alleen van toepassing indien aan enkele cumulatieve voorwaarden wordt voldaan.

In het eerste, tweede en derde lid zijn opsommingen opgenomen van categorieën marktpartijen die onder (onderling verschillende) voorwaarden zijn uitgezonderd van de meldingsplichten. In het derde lid, onderdelen d, e en f wordt bedoeld op financiële ondernemingen uit andere lidstaten die onder de wederzijdse erkenning vallen (Europees paspoort), ongeacht of zij een notificatieprocedure hebben doorlopen.

In het vierde lid wordt bepaald dat bij algemene maatregel van bestuur regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de genoemde uitzonderingen. Deze regels zullen betrekking hebben op de voorwaarden die gelden voor de toepasselijkheid van deze uitzonderingen. Deze voorwaarden zijn voor een deel expliciet opgenomen in de richtlijn transparantie, maar voor een ander deel zullen deze voorwaarden voortvloeien uit uitvoeringsmaatregelen die de Europese Commissie kan treffen op basis van de richtlijn transparantie.

<sup>291</sup> Zie art. 8d, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

In het vijfde lid wordt bepaald dat, indien een in het eerste, tweede of derde lid genoemde onderneming of instelling de betreffende aandelen en stemmen nog houdt op het tijdstip waarop de toepasselijkheid van het eerste, tweede of derde lid eindigt, deze wordt geacht op dat moment de beschikking te hebben verkregen over deze aandelen en stemmen. Zij kan vanaf dat moment meldingsplichtig worden terzake van deze aandelen en stemmen, afhankelijk van de vraag of zij beschikt over een substantiële deelneming of over een of meer aandelen met bijzondere statutaire rechten inzake de zeggenschap in de uitgevende instelling.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Deze wijziging houdt verband met de wijziging in de definitie van het begrip "verlenen van een beleggingsdienst".

*Kamerstuk 30 672, nr. 3*

De verwijzingen in de artikelen 4:4 en 5:46 naar de richtlijn banken worden vervangen door verwijzingen naar de herziene richtlijn banken.

*Kamerstuk 30 658, nr. 5*

Deze wijziging beoogt de strekking van artikel 5:46, derde lid, te verduidelijken, zonder dat daarbij sprake is van een inhoudelijke verandering.

Gebleken is dat de eerdere redactie van deze bepaling in de praktijk tot verwarring kon leiden. Met deze bepaling wordt geregeld dat aandelen en de daaraan verbonden stemmen die tot de handelsportefeuille behoren, indien aan de in de aanhef van het derde lid opgenomen voorwaarden wordt voldaan, niet hoeven te worden meegerekend door de in dit lid genoemde instellingen wanneer zij proberen vast te stellen of hun (totale) belang in de zeggenschap of het kapitaal van een uitgevende instelling een meldingsplichtige drempelwaarde bereikt of overschrijdt.

Hiermee wordt uitvoering gegeven aan artikel 9, zesde lid, van de transparantierichtlijn.

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

De voorgestelde wijzigingen houden verband met de opsplitsing van verlenen van een beleggingsdienst in verlenen van een beleggingsdienst en verrichten van een beleggingsactiviteit. De verwijzingen naar beleggingsdiensten worden aangevuld met verwijzingen naar beleggingsactiviteiten.

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

De verwijzing naar de definitie van verlenen van een beleggingsdienst wordt vervangen door een verwijzing naar verrichten van een beleggingsactiviteit in verband met de aanpassing van de definitie van beleggingsonderneming.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

*Kamerstuk 32.036, nr. 3*

De voorgestelde wijzigingen betreffen het herstel van onjuiste verwijzingen.

*Kamerstuk 32.014, nr. 3*

In artikel 5:46 is voor een aantal specifiek genoemde financiële marktpartijen een uitzondering op de meldingsplicht terzake van het beschikken over aandelen en stemmen in een uitgevende instelling opgenomen (mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan). Door middel van dit artikel wordt een aantal bepalingen van de richtlijn transparantie geïmplementeerd.

In onderdeel b van het tweede lid is, onder voorwaarden, een uitzondering van de meldingsplicht opgenomen voor marketmakers die de beschikking krijgen over aandelen of stemmen waardoor hun belangen de drempelwaarde van vijf procent bereiken dan wel over- of onderschrijden. In dit artikel wordt het criterium van drie procent toegevoegd. Op deze wijze wordt voorkomen dat een marketmaker, wiens belang de eveneens in het kader van dit wetsvoorstel beoogde drempelwaarde van drie procent bereikt, over- of onderschrijdt als gevolg daarvan wel meldingsplichtig zou worden.

*Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Met de voorgestelde wijziging wordt de verwijzing aangepast naar het desbetreffende artikel in het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

Daarnaast wordt een onjuiste verwijzing hersteld. Bij Wet van 15 november 2012 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 (Stb. 2012, 588) is aan de artikelen 5:38 en 5:39 een nieuw lid toegevoegd. De verwijzing in artikel 5:46 naar de artikelen 5:38 en 5:39 is niet op deze vernummering aangepast, dit wordt door deze wijziging hersteld.

*Kamerstuk 33.632, nr. 7*

Zie de toelichting bij art. 5:39.

*Kamerstuk 33.632, nr. 8*

Met deze wijziging wordt de incorrecte verwijzing naar onderdeel b hersteld.

*Kamerstuk 34 049, nr. 03*

Zie de toelichting bij art. 2:3a (red.).

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

Ter implementatie van artikel 9, zesde lid bis, van de richtlijn transparantie, wordt in dit onderdeel voorgesteld een nieuw onderdeel (c) aan artikel 5:46, tweede lid, toe te voegen. Hierdoor is de uitzondering op de meldingsplichten voor het beschikken over aandelen en stemmen in een uitgevende instelling eveneens van toepassing op degene die aandelen en de daaraan verbonden stemrechten verkrijgt of verliest in het kader van stabilisatiedoelende overeenkomstig hoofdstuk III van de verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU L 336).

Verder wordt de in het eerste en tweede lid van artikel 5:46 gehanteerde terminologie in lijn gebracht met de elders in de wet gehanteerde terminologie door de zinsnede «regel-

matige» te schrappen en voor wat betreft de lidstaat van herkomst te verwijzen naar artikel 5:25a, eerste lid, onderdeel c. Hiermee is geen inhoudelijke wijziging beoogd. Evenmin is een inhoudelijke wijziging beoogd met de voorgestelde wijziging van de aanhef van het tweede lid van artikel 5:46. De in de aanhef geschrapte zinsnede «voorzover de aandelen en de daaraan verbonden stemmen worden gehouden in de regelmatige uitoefening van hun bedrijf» blijft van toepassing op de onderdelen a en b. De betreffende voorwaarde voor de uitzondering op de meldingsplichten wordt immers aan onderdeel a toegevoegd en is reeds onderdeel van onderdeel b (via de definitie van het verrichten van een beleggingsactiviteit in artikel 1:1 van de wet).

#### Artikel 5:46a

**De verplichtingen, bedoeld in de artikelen 5:38, derde lid, en 5:39, tweede lid, zijn niet van toepassing op:**

- a. **transacties die in verband met activiteiten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel k, van Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU 2012, L 86) worden verricht door personen die voldoen aan de in dat artikel genoemde voorwaarden;**
- b. **personen als bedoeld in artikel 17, vierde lid, van de in onderdeel a genoemde verordening die voldoen aan de in dat artikel genoemde voorwaarden;**
- c. **personen als bedoeld in artikel 5:46, eerste lid.**

*Kamerstuk 33.632, nr. 7*

Zie de toelichting bij art. 5:39.

#### Artikel 5:47

**Met betrekking tot aandelen of stemmen in een rechtspersoon die is opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is en waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend en voor welke rechtspersoon Nederland een lidstaat van ontvangst is als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel n, van 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):**

- a. **zijn de artikelen 5:40, 5:41 en 5:42 niet van toepassing;**
- b. **gelden, in afwijking van artikel 5:38, vierde lid, voor de in artikel 5:38, eerste en tweede lid, genoemde verplichtingen tot het doen van een melding de drempelwaarden**

**5 procent en 10 procent, indien de meldingsplichtige een uitgevende instelling is die verplicht is tot melding als gevolg van het verkrijgen of verliezen van de beschikking over eigen aandelen; en**

- c. **gelden, in afwijking van de artikelen 5:38, vierde lid, en 5:39, derde lid, voor de in de artikelen 5:38, eerste en tweede lid, en 5:39, eerste lid, genoemde verplichtingen tot het doen van een melding de drempelwaarden 5 procent, 10 procent, 15 procent, 20 procent, 25 procent, 30 procent, 50 procent en 75 procent.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel bepaalt dat een aantal van de in dit hoofdstuk opgenomen meldingsplichten terzake van het beschikken over aandelen of stemmen in een uitgevende instelling niet van toepassing is, indien sprake is van aandelen of stemmen in een uitgevende instelling uit een staat die geen lidstaat is, en die niet Nederland heeft verkozen als lidstaat van herkomst binnen de Europese Unie. In dat geval zijn de meldingsplichten van de artikelen 5:40,<sup>292</sup> 5:41<sup>293</sup> en 5:42<sup>294</sup> niet van toepassing (onderdeel a). Voorts gelden, indien een dergelijke uitgevende instelling de beschikking krijgt of verliest over eigen aandelen en daardoor meldingsplichtig wordt op grond van dit hoofdstuk, slechts de drempelwaarden vijf en tien procent (onderdeel b).

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

De toevoeging van een nieuw onderdeel c vormt de beleidsneutrale omzetting van onderdeel B van de vierde nota van wijziging bij het Wmz-wetsvoorstel. Dit onderdeel (en daarmee ook de onderhavige wijziging) vloeide voort uit artikel 3, tweede lid, van de richtlijn transparantie, waarin wordt bepaald dat lidstaten van de Europese Unie ten aanzien van het beschikken over stemmen in bepaalde rechtspersonen van buiten de Europese Unie geen strengere meldingsplichten mogen opleggen dan die waarin is voorzien in deze richtlijn. Deze bepaling heeft onder andere tot gevolg dat in deze gevallen slechts een meldingsplicht mag gelden in geval van het bereiken, over- of onderschrijden van de in de richtlijn opgenomen drempelwaarden. Het thans voorgestelde onderdeel c implementeert deze richtlijn bepaling (evenals de onderdelen a en b van artikel 5:47).

*Kamerstuk 31.086, nr. 3.*

Zie de toelichting in artikel 1:1 Wft bij de definitie van *clearinginstelling* uit kamerstuk 31.086, nr 3.

*Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Het betreft hier het herstel van een onjuiste verwijzing. Bij Wet van 15 november 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, de Wet giraal effectenverkeer en het Burgerlijk Wetboek naar aanleiding van het advies van de

<sup>292</sup> Terzake van een of meer aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten.

<sup>293</sup> Periodieke melding.

<sup>294</sup> Onverwijld melding door een voormalige dochtermaatschappij die beschikt over een of meer aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten.

Monitoring Commissie Corporate Governance Code van 30 mei 2007 (Stb. 2012, 588) is aan de artikelen 5:38 en 5:39 een nieuw lid toegevoegd. De verwijzingen in de artikelen 5:46 en 5:47 naar de artikelen 5:38 en 5:39 zijn niet op deze vernummering aangepast, dit wordt door deze wijziging hersteld.

*Kamerstuk 33.632, nr. 8*

Artikel 5:39, tweede lid, komt niet voor in de opsomming in artikel 5:47, onderdeel b. Dit onderdeel is dienovereenkomstig aangepast.

*Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In de artikelen waarin wordt verwezen naar specifieke percentages in hoofdstuk 5 werden de betreffende percentages zowel uitgeschreven als cijfermatig weergegeven. Met het oog op uniformiteit wordt ervoor gekozen alle specifieke percentages in hoofdstuk 5 voortaan cijfermatig te noteren.

*Kamerstuk 34.232, nr. 7*

Deze onderdelen bevatten technische en redactionele verbeteringen.

## Afdeling 5.3.5 Meldingen door bestuurders en commissarissen betreffende zeggenschap en kapitaalbelang

**Artikel 5:48**<sup>295</sup> <sup>296</sup>

1. In dit artikel en de daarop berustende bepalingen wordt, in afwijking van artikel 5:33, eerste lid, onderdeel a, onder uitgevende instelling verstaan: een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen als bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 1° of 2°, zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.
2. In dit artikel en de daarop berustende bepalingen wordt onder gelieerde uitgevende instelling verstaan: elke andere uitgevende instelling:
  - 1°. waarmee de uitgevende instelling in een groep is verbonden of waarin de uitgevende instelling een deelneming heeft en waarvan de meest recent vastgestelde omzet ten minste 10 procent van de geconsolideerde omzet van de uitgevende instelling bedraagt;
  - 2°. die rechtstreeks of middellijk meer dan 25 procent van het kapitaal van de uitgevende instelling verschaft.

<sup>295</sup> De AFM heeft op 11 januari 2007 de volgende interpretatie op zijn website geplaatst:

*Meldingsplicht artikel 5:48 Wft bij opschortende of ontbindende voorwaarden*

Op grond van artikel 5:48 Wft moeten bestuurders en commissarissen van een uitgevende instelling zoals bedoeld in het eerste lid iedere wijziging in het aantal aandelen en het aantal stemmen waarover zij beschikken, onverwijld aan de AFM melden. Voornoemde meldingsplicht ontstaat op het moment dat een bestuurder of commissaris de beschikking krijgt of verliest over (certificaten van) aandelen en/of stemmen in de zin van artikel 5:33 Wft.

Indien aan de beschikking krijgen of verliezen van aandelen een overeenkomst ten grondslag ligt, bijvoorbeeld een koop- of optieovereenkomst, ontstaat de meldingsplicht op het moment waarop de verbintenis tot stand komt.

Bij een verbintenis met een ontbindende voorwaarde is sprake van een perfecte verbintenis én dus ontstaat direct na aanbod en aanvaarding een meldingsplicht.

Bij een verbintenis onder opschortende voorwaarden is de verbintenis na aanbod en aanvaarding nog niet perfect en derhalve ontstaat de meldingsplicht pas direct nadat de opschortende voorwaarde is vervuld. Het is aan de contractpartijen zich primair een oordeel te vormen omtrent de vraag of een voorwaarde als opschortend of ontbindend wordt gekwalificeerd.

Let op: Indien een uitgevende instelling in het kader van haar personeelsregeling aandelen onder opschortende voorwaarden toekent, kan wél sprake zijn van een meldingsplicht op grond van artikel 5:48 Wft als op dat moment sprake is van een optie in de zin van artikel 5:33, eerste lid, onder b, ten vierde van de Wft (*red.*).

<sup>296</sup> Zie art. 9, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

3. Een bestuurder of commissaris van een uitgevende instelling meldt aan de Autoriteit Financiële Markten de aandelen en stemmen in de uitgevende instelling en de gelieerde uitgevende instellingen waarover hij beschikt. Deze meldingen worden gedaan binnen twee weken na de aanwijzing of benoeming als bestuurder of commissaris.
4. Een bestuurder of commissaris van een naamloze vennootschap die een uitgevende instelling wordt in de zin van het eerste lid, meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten de aandelen en stemmen in de uitgevende instelling en de gelieerde uitgevende instellingen waarover hij beschikt. Aan de verplichting op grond van de vorige volzin is voldaan, indien terzake van hetzelfde feit een melding is gedaan op grond van artikel 5:43, eerste lid.
5. Een bestuurder of commissaris van een uitgevende instelling ten opzichte waarvan een andere naamloze vennootschap een gelieerde uitgevende instelling wordt in de zin van het tweede lid, meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten de aandelen en stemmen in de desbetreffende gelieerde uitgevende instelling waarover hij beschikt. Aan de verplichting op grond van de vorige volzin is voldaan, indien terzake van hetzelfde feit een melding is gedaan op grond van artikel 5:43.
6. Een bestuurder of commissaris van een uitgevende instelling meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten elke wijziging in de aandelen in de uitgevende instelling en de gelieerde uitgevende instellingen waarover hij beschikt. Aan de verplichting op grond van de vorige volzin is voldaan, indien terzake van hetzelfde feit een melding is gedaan op grond van artikel 5:38, eerste lid, of 5:40, eerste volzin.
7. Een bestuurder of commissaris van een uitgevende instelling meldt onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten elke wijziging in de stemmen in de uitgevende instelling en de gelieerde uitgevende instellingen waarover hij beschikt. Aan de verplichting op grond van de vorige volzin is voldaan, indien terzake van hetzelfde feit een melding is gedaan op grond van artikel 5:38, tweede lid.
8. Een uitgevende instelling meldt het feit dat een bestuurder of commissaris niet langer in functie is onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.
9. Indien een bestuurder van een uitgevende instelling een rechtspersoon is, zijn het derde tot en met het achtste lid van overeenkomstige toepassing op de natuurlijke

**personen die het dagelijks beleid van deze rechtspersoon bepalen, alsmede op de natuurlijke personen die toezicht houden op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in deze rechtspersoon.**

- 10. Bij algemene maatregel van bestuur<sup>297</sup> worden regels gesteld met betrekking tot de gegevens die bij een melding als bedoeld in dit artikel dienen te worden verstrekt en de wijze van melden.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Door de meldingen op grond van dit artikel kan men op elk moment een overzicht krijgen van het aandelenbezit en stemrecht van bestuurders en commissarissen in de uitgevende instelling waaraan zij zijn verbonden en de daaraan gelieerde uitgevende instellingen.

Het eerste lid wordt opgenomen om te voorkomen dat de in dit artikel opgenomen meldingsplichten gelden voor bestuurders en commissarissen van buitenlandse rechtspersonen.

In het tweede lid wordt een definitie gegeven van het begrip gelieerde uitgevende instelling. Deze definitie is in dit artikel opgenomen, omdat in het vervolg van dit artikel ook meldingsplichten voor bestuurders en commissarissen zijn opgenomen terzake van de aandelen en stemmen in gelieerde uitgevende instellingen waarover zij de beschikking hebben. Met betrekking tot het derde lid wordt opgemerkt dat, indien een benoeming geschiedt onder een opschortende voorwaarde (bijvoorbeeld de verlening van toestemming door een toezichthouder of een benoeming op termijn), toch de datum waarop het daartoe bevoegde orgaan van de uitgevende instelling de benoeming heeft verricht geldt als de datum vanaf welke de in de tweede volzin genoemde termijn van twee weken gaat lopen.

Het vierde lid bevat een verplichting voor een bestuurder of commissaris van een Nederlandse vennootschap wier aandelen (initieel) worden toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt en die daardoor een uitgevende instelling wordt.

Bij het vijfde lid kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de situatie waarin de uitgevende instelling waarvan de betreffende persoon bestuurder of commissaris is, een belang van meer dan 25 procent verkrijgt (bijvoorbeeld door koop) in een andere uitgevende instelling (die hierdoor een gelieerde uitgevende instelling wordt van de uitgevende instelling waarvan deze persoon bestuurder of commissaris is).

De meldingsplichten in het zesde en zevende lid hebben betrekking op wijzigingen in zowel het aantal als de soort aandelen en stemmen van een bestuurder of commissaris. Dit betekent bijvoorbeeld dat, indien een bestuurder personeelsopties uitoefent en de verkregen aandelen verkoopt, hij dit moet melden aangezien het aantal aandelen waarover hij de beschikking heeft wijzigt. Ook indien hij de verkregen aandelen niet verkoopt is hij meldingsplichtig, omdat zich dan een wijziging voordoet in de soort aandelen waarover hij beschikt. Voor de uitoefening van de personeelsopties had hij immers de beschikking over opties, die op grond van

<sup>297</sup> Zie art. 5-9, 11, Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (*red.*)

artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 4°, in het kader van dit hoofdstuk worden gelijkgesteld aan aandelen. Na de uitoefening van deze opties heeft hij echter de beschikking over aandelen zoals bedoeld in artikel 5:33, eerste lid, onderdeel b, onder 1° of 2°, dus een andere soort dan de soort waarover hij voor de uitoefening de beschikking had.

De tweede volzinnen van het vierde, vijfde, zesde en zevende lid beogen een dubbele meldingsplicht voor de betrokken bestuurder of commissaris te voorkomen. Bij het vijfde lid kan het bijvoorbeeld gaan om de situatie waarin een bestuurder, voordat een uitgevende instelling een gelieerde uitgevende instelling werd, reeds beschikte over zeggenschap of een kapitaalbelang in deze uitgevende instelling en in verband daarmee al meldingsplichtig was op grond van andere bepalingen in dit hoofdstuk (bijvoorbeeld omdat dit belang vijf procent of meer bedroeg). Bij het zesde en zevende lid kan worden gedacht aan de situatie waarin een bestuurder reeds een melding heeft moeten doen wegens het bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde.

Het achtste lid legt, in tegenstelling tot de andere leden van dit artikel, een verplichting op aan uitgevende instellingen. Deze verplichting houdt in dat een uitgevende instelling, indien een van haar bestuurders of commissarissen niet langer als zodanig in functie is, dit onverwijld moet melden aan de AFM. Het betreft hier uitsluitend bestuurders en commissarissen die staan ingeschreven in het register bedoeld in artikel 5:49.

Het negende lid beoogt te voorkomen dat de in dit artikel opgenomen meldingsplichten voor bestuurders of commissarissen worden ontgaan door tussenschakeling van een rechtspersoon.

Ingevolge het tiende lid zullen bij algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot meldingen als bedoeld in dit artikel.

#### *Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Voorgesteld wordt om de in artikel 5:48, vijfde lid, tweede volzin, opgenomen verwijzingen naar de artikelen 5:38, eerste of tweede lid, 5:39, eerste lid, 5:40 te doen vervallen. De meldingsplichten in die artikelen hebben betrekking op andere feiten (namelijk het verkrijgen of verliezen van de beschikking over aandelen of stemmen) dan de in de tweede volzin van dit vijfde lid geregelde situatie van een naamloze vennootschap die een gelieerde uitgevende instelling wordt van de uitgevende instelling waaraan de betreffende bestuurder of commissaris is verbonden. Dientengevolge kan per definitie niet worden voldaan aan de in de tweede volzin van het vijfde lid genoemde voorwaarde dat een melding is gedaan "terzake van hetzelfde feit".

De in het zesde lid van artikel 5:48 voorgestelde wijziging betreft een redactionele verduidelijking. Deze verwijzing beoogt een overlap met een andere in dit wetsvoorstel voorgeschreven meldingsplicht te voorkomen, en daarmee een beperking van de administratieve lasten voor meldingsplichtigen.

Overigens kan in het kader van artikel 5:48 worden opgemerkt dat deze bepaling geen meldingsplichten bevat voor bestuurders en commissarissen van open-end beleggingsinstellingen met betrekking tot hun eventuele bezit van aandelen en stemmen in deze instellingen of in daaraan geli-

eerde instellingen. In artikel 5:33, tweede lid, van dit wetsvoorstel wordt namelijk bepaald dat onder een uitgevende instelling in de zin van hoofdstuk 5.3 van dit wetsvoorstel onder een uitgevende instelling niet wordt begrepen een open-end beleggingsinstelling. Vervolgens wordt in artikel 5:48, eerste lid, weliswaar een van artikel 5:33, eerste lid, afwijkende definitie van een uitgevende instelling gegeven, maar deze bevat slechts een afwijking ten opzichte van het eerste lid van artikel 5:33. Met andere woorden: ook voor de toepassing van artikel 5:48 wordt een open-end beleggingsinstelling niet aangemerkt als een uitgevende instelling, waardoor bestuurders en commissarissen van een dergelijke instelling hun belangen in die instelling en de daaraan gelieerde instellingen niet hoeven te melden.

Hiermee wordt ten opzicht van het huidige artikel 2a van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996) een wijziging gerealiseerd, overeenkomstig artikel 15 van het Wmz-wetsvoorstel. Artikel 2a van de Wmz 1996 bevat namelijk wel een meldingsplicht voor deze bestuurders en commissarissen. Deze wijziging was echter nog niet eerder toegelicht in het kader van de parlementaire voorbereiding van het Wmz-wetsvoorstel.

#### *Kamerstuk 34.232, nr. 3*

In de artikelen waarin wordt verwezen naar specifieke percentages in hoofdstuk 5 werden de betreffende percentages zowel uitgeschreven als cijfermatig weergegeven. Met het oog op uniformiteit wordt ervoor gekozen alle specifieke percentages in hoofdstuk 5 voortaan cijfermatig te noteren.

## **Afdeling 5.3.6 Registratie van meldingen**

### **Artikel 5:49**

- 1. Behoudens het bepaalde in het derde lid, doet de Autoriteit Financiële Markten, nadat zij een melding heeft ontvangen, onverwijld mededeling van deze melding aan de desbetreffende uitgevende instelling en aan de meldingsplichtige. De in de eerste volzin bedoelde mededeling strekt voor de meldingsplichtige tot bewijs dat deze aan zijn verplichting tot het doen van een melding heeft voldaan.**
- 2. De Autoriteit Financiële Markten doet onverwijld na de in artikel 1:107, derde lid, onderdeel c, onder 1°, bedoelde verwerking in het register mededeling van de inhoud van de melding aan de desbetreffende uitgevende instelling.**
- 3. Indien de Autoriteit Financiële Markten de verwerking van een melding in het register, bedoeld in artikel 1:107, heeft opgeschort op grond van artikel 5:51, tweede lid, verwerkt zij de in het tweede lid bedoelde gegevens, in afwijking van artikel 1:107, derde lid, onderdeel c, onder 1°, in elk geval in dat register binnen een werkdag volgend op de werkdag waarop de gevorderde inlichtingen zijn verkregen dan**

wel, indien de gevorderde inlichtingen niet zijn verkregen, zodra zij verwerking in dat register mogelijk acht. De Autoriteit Financiële Markten doet in dat geval onverwijld na de in de vorige volzin bedoelde verwerking mededeling van de melding aan de meldingsplichtige en mededeling van de inhoud van de melding aan de desbetreffende uitgevende instelling. De in de tweede volzin bedoelde mededeling strekt voor de meldingsplichtige tot bewijs dat deze aan zijn verplichting tot het doen van een melding heeft voldaan.

Zie art. 16, lid 3-5, Wetsvoorstel Wmz.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel bevat bepalingen die verband houden met de verwerking van overeenkomstig dit hoofdstuk gedane meldingen in het in artikel 1:107 bedoelde register, alsmede met de communicatie door de AFM met de betreffende uitgevende instellingen en meldingsplichtigen in verband met deze meldingen.

Het eerste lid regelt dat de uitgevende instelling waarop een melding betrekking heeft en de meldingsplichtige door de AFM in beginsel onverwijld over deze melding worden geïnformeerd door middel van een mededeling die overigens geen informatie over de inhoud van de melding bevat (eerste volzin). Deze mededeling kan voor de meldingsplichtige gelden als bewijs dat deze aan zijn meldingsplicht heeft voldaan (tweede volzin).

Het tweede lid bepaalt dat de AFM onverwijld na de verwerking van (de gegevens van) een melding in het register aan de desbetreffende uitgevende instelling mededeling doet van de inhoud van de melding. Een uitgevende instelling die op grond van het tweede lid een mededeling ontvangt dat een melding is gedaan over een deelneming in haar, is niet verplicht deze mededeling openbaar te maken op de grond dat het koersgevoelige informatie betreft. Het feit dat de AFM deze melding op grond van artikel 1:107, tweede lid, onderdeel d, onder 1°, binnen een werkdag volgend op de werkdag waarop zij de melding heeft ontvangen, verwerkt in het in die bepaling bedoelde register, heeft tot gevolg dat deze melding haar eventuele koersgevoelige karakter verliest.

Op grond van het derde lid kunnen de in het eerste en het tweede lid genoemde termijnen terzake van de mededeling van de melding aan de meldingsplichtige en de mededeling van de inhoud van de melding aan de uitgevende instelling echter worden verlengd wanneer de AFM op grond van artikel 5:51, tweede lid, de verwerking van een melding in het genoemde register opschort. Dit zal zich kunnen voordoen indien de AFM overgaat tot het vorderen van inlichtingen in verband met de betreffende melding (zie verder de toelichting op artikel 5:51, tweede lid).

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Deze wijzigingen in het tweede en derde lid houden verband met de eveneens in deze nota van wijziging voorgestelde wijziging van artikel 1:107.

## Afdeling 5.3.7 Overige regels

### Artikel 5:50

Indien een uitgevende instelling, op grond van een mededeling als bedoeld in artikel 5:49, tweede lid, of derde lid, tweede volzin, vermoedt dat een onjuiste melding is gedaan, stelt zij de Autoriteit Financiële Markten daarvan onverwijld in kennis.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Dit artikel verplicht een uitgevende instelling om, indien deze door de AFM wordt geïnformeerd over de inhoud van een melding en zij naar aanleiding daarvan vermoedt dat deze melding onjuist is, onverwijld de AFM daarvan in kennis te stellen. Doel van deze bepaling is om de AFM beter in staat te stellen te beslissen omtrent de toepassing van haar bevoegdheden, bedoeld in artikel 5:51.

### Artikel 5:51

- 1. De Autoriteit Financiële Markten kan degenen die een onjuiste melding heeft gedaan of ten onrechte geen melding heeft gedaan door middel van het geven van een aanwijzing verplichten om binnen een door haar gestelde redelijke termijn alsnog een juiste melding te doen.**
- 2. De Autoriteit Financiële Markten kan de verwerking van een melding in het register, bedoeld in artikel 1:107, voor de duur van het vorderen van inlichtingen als bedoeld in artikel 1:74 opschorten. Zij doet mededeling van de opschorting aan de desbetreffende uitgevende instelling en de desbetreffende meldingsplichtige.**
- 3. Indien een melding onjuist is en de melding niet is hersteld of indien een melding ten onrechte niet is gedaan en de juiste melding achterwege blijft, kan de Autoriteit Financiële Markten de naar haar oordeel juiste gegevens in het register bedoeld in artikel 1:107 opnemen, nadat zij daarvan mededeling heeft gedaan aan de desbetreffende uitgevende instelling en de desbetreffende meldingsplichtige.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Met het oog op een adequaat toezicht op de naleving van de in dit hoofdstuk gestelde regels, dient de AFM te beschikken over passende bevoegdheden. In verband hiermee is in artikel 5:51 een aantal bevoegdheden opgenomen. Deze bevoegdheden heeft de AFM naast haar in het Algemeen deel geregelde bevoegdheden, zoals die tot het vorderen van inlichtingen.

Op grond van het eerste lid kan de AFM een meldingsplichtige die een onjuiste melding heeft gedaan of ten onrechte geen melding heeft gedaan, verplichten alsnog een (juiste) melding te doen. Deze bepaling wordt grotendeels overgenomen uit artikel 8, vierde lid, van de Wmz 1996 en artikel 18, eerste lid, van het WMZ-wetsvoorstel, met dien verstande dat in artikel 5:51, eerste lid, van dit voorstel geen sprake meer is van "in de gelegenheid stellen" maar van "verplicht-



ten”.

Het tweede lid heeft tot doel te voorkomen dat het register wordt vervuld met onjuiste meldingen. Dit zou namelijk schade kunnen toebrengen aan de betreffende uitgevende instellingen of meldingsplichtigen en tot misleiding kunnen leiden van het beleggende publiek (en daarmee de beoogde transparantie kunnen verminderen). In geval van opschorting van de verwerking van een melding in het in artikel 1:107 bedoelde register dient de AFM de betreffende uitgevende instelling en de betreffende meldingsplichtige van de opschorting op de hoogte te stellen.

De in het derde lid opgenomen bevoegdheid dient om de AFM in staat te stellen de juistheid van het in artikel 1:107 bedoelde register te bevorderen.

#### Artikel 5:52

1. Indien een melding waartoe dit hoofdstuk verplicht niet overeenkomstig dit hoofdstuk is gedaan, kan de rechtbank van de plaats waar de desbetreffende uitgevende instelling haar zetel heeft op vordering van degene die krachtens het tweede lid daartoe bevoegd is, de in het vierde lid genoemde maatregelen treffen. Indien een melding betrekking heeft op een uitgevende instelling die haar zetel buiten Nederland heeft, is de rechtbank te 's-Gravenhage bevoegd.
2. Tot het instellen van de vordering zijn bevoegd:
  - a. houders van aandelen die alleen of gezamenlijk beschikken over een substantiële deelneming;
  - b. houders van een of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in de uitgevende instelling; en
  - c. de desbetreffende uitgevende instelling.
3. De bevoegdheid om de vordering in te stellen vervalt door verloop van drie maanden vanaf de dag waarop degene die bevoegd is de vordering in te stellen van de overtreding kennis heeft genomen of heeft kunnen nemen.
4. De maatregelen, bedoeld in het eerste lid, zijn:
  - a. veroordeling van de desbetreffende meldingsplichtige tot melding overeenkomstig dit hoofdstuk;
  - b. schorsing van het recht op uitbrengen van de stemmen in de desbetreffende uitgevende instelling waarover de meldingsplichtige beschikt gedurende een door de rechtbank te bepalen periode van ten hoogste drie jaren;
  - c. schorsing van een besluit van de algemene vergadering van de desbetreffende uitgevende instelling totdat over een maatregel als bedoeld in onderdeel d onherroepelijk is beslist;

- d. vernietiging van een besluit van de algemene vergadering van de desbetreffende uitgevende instelling, indien aanneemelijk is dat dit besluit niet zou zijn genomen indien de stemmen waarover de desbetreffende meldingsplichtige beschikt niet zouden zijn uitgebracht; of
  - e. een bevel aan de desbetreffende meldingsplichtige om zich gedurende een door de rechtbank te bepalen periode van ten hoogste vijf jaren te onthouden van het verkrijgen van de beschikking over aandelen of stemmen van de desbetreffende uitgevende instelling.
5. Een maatregel als bedoeld in het vierde lid, onderdeel b of e, geldt niet voor aandelen die ten titel van beheer worden gehouden door een ander dan de desbetreffende meldingsplichtige, tenzij de desbetreffende meldingsplichtige bevoegd is om zich deze aandelen te verschaffen of te bepalen hoe de daaraan verbonden stemmen worden uitgeoefend.
  6. De rechtbank regelt zo nodig de gevolgen van de door haar getroffen maatregelen.
  7. De rechtbank kan op vordering van degene die de oorspronkelijke vordering heeft ingesteld of van degene tegen wie de maatregel is gericht de periode, bedoeld in het vierde lid, onderdeel b of e, verkorten.
  8. Een maatregel als bedoeld in het vierde lid, onderdeel d, kan niet uitvoerbaar bij voorraad worden verklaard.
  9. Indien de vordering, bedoeld in het eerste lid, betrekking heeft op aandelen die niet door de desbetreffende meldingsplichtige zelf worden gehouden of op stemmen die hij niet zelf als aandeelhouder, pandhouder of vruchtgebruiker kan uitbrengen, roept de eiser de desbetreffende houder, pandhouder of vruchtgebruiker in het geding op, zo deze aan de eiser bekend is.
  10. Een onmiddellijke voorziening bij voorraad kan slechts worden gevorderd bij de voorzieningenrechter van de rechtbank die op grond van het eerste lid bevoegd is. De vordering kan slechts betrekking hebben op de maatregelen, bedoeld in het vierde lid, onderdelen a, b, c en e. Het vijfde en negende lid zijn van overeenkomstige toepassing.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel is een regeling terzake van civielrechtelijke sancties opgenomen. Het is namelijk van belang dat door middel van gebruik van deze regeling degene die in zijn belang wordt getroffen door een verzuim in het naleven van een meldingsplicht zelf in rechte kan optreden. De regeling komt overeen met de bestaande regeling op dit terrein in de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (artikel 9) en met de dienaangaand in

het Wmz-wetsvoorstel voorgestelde regeling (artikel 25).

## Hoofdstuk 5.4 Regels voor het optreden op markten in financiële instrumenten

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

De regels ter voorkoming van het gebruik van voorwetenschap en marktmanipulatie zijn opgenomen in afdeling 5.4.2 van hoofdstuk 5.4. Deze afdeling komt qua inhoud nagevoeg overeen met Hoofdstuk XII van de Wte 1995, zoals recent gewijzigd door de Wet marktmisbruik. Het enige artikel waarin een inhoudelijke wijziging wordt voorgesteld, is artikel 5:64. Ten opzichte van artikel 47e van de Wte 1995 zijn enkele wijzigingen aangebracht, waardoor beter wordt aangesloten bij de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen. In de artikelsgewijze toelichting bij het desbetreffende artikel wordt hier nader op ingegaan.

Financiële ondernemingen nemen bij hun optreden op de financiële markten een bijzondere vertrouwenspositie in. Zij dienen daarom, in aanvulling op de voor een ieder geldende algemene regels inzake het gebruik van voorwetenschap en marktmanipulatie, te voldoen aan een aantal specifieke regels die zijn toegespitst op het omgaan met financiële instrumenten. Daarbij gaat het om interne voorschriften, gedragscodes en controlemechanismen, die bijdragen aan een integere bedrijfsvoering door deze instellingen.

De desbetreffende, “effectentypische” gedragsregels zijn in beginsel van toepassing op alle financiële ondernemingen die actief zijn op de financiële markten, evenals op pensioen- en spaarfondsen. Tot nu toe was het effectentypisch gedragstoezicht geregeld in de Wte 1995. Sinds 1 december 2003 bevat deze wet daarvoor een uniform regelgevend kader, dat in essentie ongewijzigd is overgenomen.

De in afdeling 5.4.2 opgenomen regels worden in hoofdzaak ongewijzigd overgenomen uit de Wet marktmisbruik, waardoor onlangs ter implementatie van Europese richtlijnen op het gebied van de bestrijding van handel met voorwetenschap en marktmanipulatie de Wet toezicht effectenverkeer 1995 werd gewijzigd. De voorgestelde beperkte wijzigingen zijn tekstueel van aard en wenselijk omdat er op deze manier consistent gebruik wordt gemaakt van begrippen die in deze nota van wijziging worden gedefinieerd. Deze aanpassingen beogen geen inhoudelijke wijziging aan te brengen. Voor een uitgebreide toelichting bij de implementatie van de richtlijn marktmisbruik, de uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking, de uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen en de uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling wordt verwezen naar de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel marktmisbruik en de toelichting op de nota van wijziging bij dat wetsvoorstel.<sup>298</sup>

Het enige artikel waarin een inhoudelijke wijziging wordt voorgesteld, is artikel 5:64 van deze nota van wijziging. Ten opzichte van artikel 47e van de Wte 1995 zijn enkele wijzigingen aangebracht, waardoor er beter wordt aangesloten bij de uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen. In de artikelsgewijze toelichting op het betreffende artikel wordt hier nader op ingegaan.

Afdeling 5.4.3 regelt het zogeheten “effectentypisch” gedragstoezicht. De hieraan onderworpen instellingen dienen

<sup>298</sup> Kamerstuk 29.827, nr. 3 en 8.

in verband met de bijzondere vertrouwenspositie die zij innemen en in aanvulling op de voor een ieder geldende regels ter voorkoming van marktmisbruik te voldoen aan een aantal specifieke regels, toegespitst op het integer omgaan met financiële instrumenten. De in dat kader getroffen voorzieningen, bijvoorbeeld in de vorm van interne voorschriften, gedragscodes en controlemechanismen, dragen bij aan een integere bedrijfsvoering.

Afdeling 5.4.2 (Regels ter voorkoming van marktmisbruik) was destijds niet opgenomen in de concept-teksten die ter consultatie waren voorgelegd aan de toezichthouders en aan de markt.

In Afdeling 5.4.3 (hoofdstuk 3.9 in de geconsulteerde versie) en hoofdstuk 5.5 (hoofdstuk 3.10 in de geconsulteerde versie) zijn naar aanleiding van het ontvangen commentaar geen inhoudelijke wijzigingen aangebracht.

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Het gedeelte van hoofdstuk 5.4 dat ziet op marktmisbruik vervalt, zie ook de artikelsgewijze toelichting bij onderdeel V. Daarom wordt ook de verwijzing naar marktmisbruik uit het opschrift van hoofdstuk 5.4 geschrapt. Het opschrift van hoofdstuk 5.4 komt daarmee te luiden «Regels voor het optreden op markten in financiële instrumenten».

### Afdeling 5.4.1 Inleidende bepaling [vervallen (*red.*)]<sup>299</sup>

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Met dit onderdeel vervallen de onderdelen van hoofdstuk 5.4 die zien op regels ter voorkoming van marktmisbruik. De nationale regels ter voorkoming van marktmisbruik kennen hun oorsprong in de richtlijn marktmisbruik 2003. Daar deze richtlijn wordt opgevolgd door de verordening, die naar haar aard rechtstreekse werking heeft, kunnen de nationale regels ter voorkoming van marktmisbruik vervallen. Concreet vallen de artikelen 5:53 tot en met 5:67. De artikelen 5:68 en 5:69, welke zien op het zogenaamde effectentypisch gedragstoezicht, worden gehandhaafd, aangezien deze artikelen niet hun oorsprong vinden in de richtlijn marktmisbruik 2003.

### Afdeling 5.4.2 Regels ter voorkoming van marktmisbruik [vervallen (*red.*)]<sup>300</sup>

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Met dit onderdeel vervallen de onderdelen van hoofdstuk 5.4 die zien op regels ter voorkoming van marktmisbruik. De nationale regels ter voorkoming van marktmisbruik kennen hun oorsprong in de richtlijn marktmisbruik 2003. Daar deze richtlijn wordt opgevolgd door de verordening, die naar haar aard rechtstreekse werking heeft, kunnen de nationale regels ter voorkoming van marktmisbruik vervallen. Concreet vallen de artikelen 5:53 tot en met 5:67. De artikelen 5:68 en 5:69, welke zien op het zogenaamde effectentypisch gedragstoezicht, worden gehandhaafd, aangezien deze artikelen niet hun oorsprong vinden in de richtlijn marktmisbruik

<sup>299</sup> Art. I, onderdeel V, Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (Stb. 2016, nr. 297) (*red.*).

<sup>300</sup> Art. I, onderdeel V, Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (Stb. 2016, nr. 297) (*red.*).

2003.

**Artikel 5:68** <sup>301 302</sup>

- 1. Een vestiging in Nederland van een bank, beheerder, beheerder van een icbe, beleggingsinstelling, icbe, beleggingsonderneming, clearinginstelling, financiële instelling die een verklaring van ondertoezichtstelling als bedoeld in artikel 3:110, eerste lid, heeft, pensioenfonds, premiepensioeninstelling of verzekeraar houdt zich aan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur<sup>303</sup> te stellen regels met betrekking tot een integrale bedrijfsvoering ten aanzien van haar optreden op markten in financiële instrumenten. Deze regels strekken er in elk geval toe dat de in de vorige volzin bedoelde onderneming:
 
  - a. interne voorschriften vaststelt met betrekking tot het omgaan met voorwetenschap respectievelijk met betrekking tot privé-transacties in financiële instrumenten door bestuurders en personeelsleden;**
  - b. effectieve regels en procedures vaststelt voor het melden van inbreuken op de verordening marktmisbruik;**
  - c. belangenverstremgeling die te maken heeft met transacties in financiële instrumenten beheerst; en**
  - d. adequate controlemechanismen heeft ten behoeve van de naleving van de in de aanhef bedoelde regels.****
- 2. Bij ministeriële regeling kan vrijstelling worden geregeld van het eerste lid.**<sup>304</sup>

<sup>301</sup> Art. 56, lid 1, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:68, Wft zijn vrijgesteld (a) (beheerders van) beleggingsinstellingen of icbe's die een startersfonds zijn als bedoeld in artikel 3.10.1 van de Regeling nationale EZ-subsidies; (b) (beheerders van) beleggingsinstellingen of icbe's waarvan (1°) het balanstotaal voor < 50% bestaat uit beleggingen, en (2°) < 50% van de totale gerealiseerde opbrengsten gegenereerd wordt uit beleggingen; (c) (beheerders van) beleggingsinstellingen of icbe's waarvan alleen rechten van deelneming zijn aangeboden aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van die beleggingsinstelling, of aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van een met die beleggingsinstelling in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling; (d) (beheerders van) beleggingsinstellingen of icbe's waarvan rechten van deelneming worden aangeboden aan < 150 personen die geen gekwalificeerde belegger zijn (*red.*).

<sup>302</sup> Art. 56, lid 2, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:68, Wft zijn vrijgesteld degenen op wie art. 3:2 van de wet van toepassing is (*red.*).

<sup>303</sup> Zie art. 20-27, Besluit marktmisbruik Wft (*red.*).

<sup>304</sup> Art. 56 van de Vrijstellingsregeling Wft (Stort. 2013, nr. 19.608) bepaalt dat (beheerders van) bepaalde typen beleggingsinstellingen van art 5:68 Wft zijn vrijgesteld. Het gaat om startersfondsen als bedoeld in artikel 4.1 van de Subsidieregeling starten, groeien en overdragen van ondernemingen of beleggingsinstellingen of icbe's waarvan:

- 3. De Autoriteit Financiële Markten kan op aanvraag geheel of gedeeltelijk, al dan niet voor bepaalde tijd, ontheffing verlenen van het ingevolge het eerste lid bepaalde, indien de aanvrager aantoonbaar dat daaraan redelijkerwijs niet volledig kan worden voldaan en dat de doeleinden die dit artikel beoogt te bereiken anderszins voldoende worden bereikt.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Bepalend voor de reikwijdte van deze afdeling is het optreden door een instelling als bedoeld in het eerste lid op een markt in financiële instrumenten. Deze afdeling is dus alleen van toepassing op instellingen die hun zetel in Nederland hebben.

Het toepassingsgebied van afdeling 5.4.3 omvat de in artikel 18a van de Wte 1995 genoemde categorieën instellingen, evenals de beleggingsondernemingen en de banken die beleggingsdiensten verlenen (bankbeleggingsondernemingen). De met artikel 18a van de Wte 1995 gerealiseerde uniformering van het effectentypisch gedragstoezicht wordt daarmee duidelijk(er) zichtbaar gemaakt. Dit laatste laat overigens onverlet dat voor beleggingsondernemingen en bankbeleggingsondernemingen nog andere gedragsregels gelden die specifiek betrekking hebben op het verlenen van beleggingsdiensten, mede in verband met hun zorgplicht ten opzichte van de cliënten voor wie zij beleggingsdiensten verlenen. Dit geldt niet voor de andere in artikel 5:68, eerste lid, eerste volzin, genoemde categorieën instellingen, zoals verzekeraars, pensioenfondsen en beleggingsinstellingen, die in hoofdzaak als institutionele beleggers actief zijn op de markten in financiële instrumenten.

In afwijking van de bestaande regeling vallen ook de clearinginstellingen onder de reikwijdte van deze afdeling. Het betreft een categorie die in de bestaande financiële toezichtwetten niet als zodanig voorkomt, hoewel clearinginstellingen in de praktijk ook nu al altijd onder een vorm van toezicht staan, hetzij op grond van de Wte 1995, hetzij, direct of indirect, op grond van de Wet toezicht kredietwezen 1992 (Wtk 1992). Gezien de aard van hun activiteiten, en gelet op de voorgenomen invoering van toezicht op het clearingbedrijf, behoren clearinginstellingen tot de doelgroep van het effectentypisch gedragstoezicht.

Een ander verschil met de huidige (wettelijke) reikwijdte van het effectentypisch gedragstoezicht betreft de financiële instellingen, in de enge betekenis van het woord, zoals gedefinieerd in artikel 1:1 (nu nog artikel 1, eerste lid, onderdeel c, van de Wtk 1992). Artikel 18a van de Wte 1995 verwijst

- het balanstotaal < 50% bestaat uit beleggingen, en < 50% van de totale gerealiseerde opbrengsten gegenereerd wordt uit beleggingen; of
- waarvan alleen rechten van deelneming zijn aangeboden aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van die beleggingsinstelling, of aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van een met die beleggingsinstelling in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling; of
- waarvan rechten van deelneming worden aangeboden aan minder dan honderdvijftig personen die geen gekwalificeerde belegger zijn (*red.*).

abusievelijk naar de definitie in de Wtk 1992, met als onbedoeld gevolg dat een zeer groot aantal instellingen en ondernemingen, behoudens vrijstelling, onder de reikwijdte van dat artikel zouden vallen. Om dat te voorkomen wordt de toepassing van het effectentypisch gedragstoezicht thans beperkt tot financiële instellingen die in het bezit zijn van een verklaring van ondertoezichtstelling en daarmee, ook gelet op de systematiek van de Wtk 1992, de relevante (sub)categorie vormen.

Artikel 5:68 is ontleend aan de artikelen 18a van de Wte 1995 en 45a van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995, behoudens enkele tekstuele verschillen. Zo is de mogelijkheid tot het verlenen van een vrijstelling of ontheffing in twee verschillende leden ondergebracht, aangezien het eerste een bevoegdheid van de Minister van Financiën is en het laatste een bevoegdheid van de toezichthouder, te weten de AFM.

Het eerste lid bevat de effectentypische gedragsregels die bij algemene maatregel van bestuur nader zullen worden uitgewerkt. Nu is het nog zo dat het Bte 1995 de vaststelling van de materiële effectentypische gedragsregels overlaat aan de toezichthouder. Onder dit wetsvoorstel zullen deze regels in beginsel in de algemene maatregel van bestuur zelf worden opgenomen, zij het dat de uitwerking ervan ten dele via een regeling van de AFM zal plaatsvinden. Deze regeling zal louter technische voorschriften bevatten.

Twee onderwerpen die in artikel 18a van de Wte 1995 worden genoemd, komen in de opsomming van artikel 5:68 niet meer voor. Het tegengaan van marktmanipulatie wordt reeds bestreken door het voor een ieder geldende verbod van artikel 5:58. De eis inzake het vastleggen van relevante gedragscodes en andere in dit kader getroffen voorzieningen in de administratieve organisatie en interne controle kan in die vorm niet worden gehandhaafd nu ten aanzien van de inrichting van de bedrijfsvoering in essentie een principle-based benadering wordt gevolgd en de term administratieve organisatie is verlaten.<sup>305</sup> Wel biedt artikel 5:68 de mogelijkheid zo nodig aanvullende regels te stellen aangaande de inpassing van de genoemde gedragsregels in de bedrijfsvoering.

Het voornemen bestaat om, net als nu, instellingen vrij te stellen die niet of slechts in beperkte mate actief zijn op de financiële markten, of die het beheer van hun effectenportefeuille hebben overgedragen aan een derde op zodanige wijze dat zij geen invloed kunnen uitoefenen op de fondsselectie of op afzonderlijke transacties in financiële instrumenten. Anders dan in de bestaande situatie zullen deze vrijstellingsgronden ook gelden voor beleggingsondernemingen en bankbeleggingsondernemingen in overeenstemming met de beoogde uniformering van het effectentypisch gedragstoezicht.

Financiële ondernemingen die zullen zijn vrijgesteld van de vergunningplicht op grond van dit wetsvoorstel, zullen ook worden vrijgesteld van de onderhavige gedragsregels, met uitzondering van zogenoemde interprofessionele beleggingsinstellingen (dat zijn beleggingsinstellingen waarin uitsluitend kan worden deelgenomen door financiële marktpartijen die beroeps- of bedrijfsmatig handelen of beleggen in

financiële instrumenten), en vermogensbeheerders die uitsluitend werkzaam zijn voor een pensioenfonds en aan dat fonds zijn verbonden. Beide categorieën behoren naar hun aard tot de doelgroep van het effectentypisch gedragstoezicht.

*Kamerstuk 29 708, nr. 41*

Het is bij nader inzien beter te spreken over het beheersen van belangenverstremgeling dan over het voorkomen ervan. Wanneer belangenverstremgeling niet (geheel) kan worden voorkomen, is het wel belangrijk dat de betrokken onderneming transparant is over het bestaan ervan.

*Kamerstuk 30 658, nr. 5*

De reikwijdte van artikel 5:68, eerste lid, was beperkt tot ondernemingen met zetel in Nederland. Daardoor vielen onbedoeld ook Nederlandse bijkantoren van financiële ondernemingen met zetel buiten Nederland buiten de reikwijdte van dit artikel. Door de in dit onderdeel voorgestelde aanpassing wordt bereikt dat alle in Nederland gevestigde financiële ondernemingen onder artikel 5:68 vallen, inclusief bijkantoren van buitenlandse ondernemingen en exclusief buitenlandse ondernemingen die via dienstverrichting op de Nederlandse markt actief zijn. Een en ander is in overeenstemming met de reikwijdte van artikel 18a van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, waarvan artikel 5:68 de voortzetting is.

*Kamerstuk 33 235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de aanpassing van de begrippen «beheerder», en «beleggingsinstelling».

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 32, derde lid, van de verordening. Op grond van dit artikel dienen financiële ondernemingen passende interne procedures in te stellen voor het melden van inbreuken van deze verordening. Aan artikel 5:68, eerste lid, wordt een nieuw onderdeel ingevoegd, waarmee een grondslag ontstaat om bij algemene maatregel van bestuur te specificeren waar de genoemde interne procedures aan moeten voldoen.

Artikel 5:68 betreft het zogenaamde effectentypisch gedragstoezicht: een financiële onderneming dient zich aan bepaalde regels te houden met betrekking tot een integere bedrijfsvoering ten aanzien van haar optreden op markten in financiële instrumenten. Zo moeten er bijvoorbeeld interne voorschriften vastgesteld worden met betrekking tot het omgaan met voorwetenschap en met betrekking tot privétransacties in financiële instrumenten door bestuurders en personeelsleden. Hoewel artikel 5:68 niet haar oorsprong kent in Europese wetgeving op het gebied van marktmisbruik, sluit de essentie van artikel 32, derde lid, van de verordening goed aan bij de essentie van artikel 5:68, namelijk het bevorderen van integer gedrag op de effectenmarkten.

*Kamerstuk 34.455, nr. 7*

*Leden van de fracties van de VVD, het CDA en de SP hebben vragen over de optie van artikel 32, vierde lid, van de verordening om financiële stimulansen te geven aan personen die relevante informatie over inbreuken van de verorde-*

<sup>305</sup> Zie de toelichting op artikel 2:45 (thans artikel 3:17), Kamerstuk 29.708, nr. 10, p. 243.

*ning delen met de autoriteiten. Zij vragen allereerst waarom de regering ervoor kiest om geen gebruik te maken van deze mogelijkheid. De leden van de CDA-fractie vragen verder of de regering ten principale voorstander of tegenstander is van het aanbieden van beloningen en of het daarbij nog uitmaakt of de melder zelf overtreder is of niet.*

Het belonen van tipgevers is een uiterste middel, waarvan de inzet pas aan de orde is als andere middelen onvoldoende effect sorteren en als daarnaast de onderbouwde verwachting is dat waardevolle informatie verkregen kan worden door het bieden van beloningen. Uitgangspunt zou immers moeten zijn dat het melden van misstanden ook zonder financiële stimulans uit eigen beweging plaatsvindt, zolang de melder kan rekenen op voldoende bescherming tegen represailles. Deze bescherming is in Nederland onlangs nog verbeterd door de oprichting van het Huis voor klokkenluiders.<sup>306</sup> Van belang is ook dat discussie bestaat over de vraag of een beloning daadwerkelijk leidt tot meer en betere meldingen, terwijl een beloningssysteem wel vraagt om veel extra waarborgen in de meldprocedure om misbruik te voorkomen. Dit brengt extra kosten mee voor alle meldingen.<sup>307</sup> Het ligt dan ook voor de hand om eerst in te zetten op andere middelen om meldgedrag te bevorderen, zoals het verder professionaliseren van de meldprocedure, het geven van ruchtbaarheid aan de mogelijkheden om meldingen te doen en het rapporteren van aantallen en type meldingen. In het Verenigd Koninkrijk is al een aantal van deze maatregelen ingezet en is het aantal meldingen de afgelopen jaren toegenomen zonder dat daar beloningen voor nodig zijn geweest.

Ook de AFM is gestart met het versterken van haar klokkenluidersprogramma. Verder zijn er al mogelijkheden om medewerking van een overtreder in het onderzoek mee te wegen als verzachtende omstandigheid bij het opleggen van een sanctie. Op basis van artikel 2, derde lid, van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector wordt bijvoorbeeld de mate van verwijtbaarheid meegenomen in de vaststelling van de boete.

Het melden van de overtreding en het eventueel aanwijzen van andere betrokkenen kan een vorm van medewerking zijn die leidt tot het vaststellen van een lagere boete.

*De leden van de VVD-fractie en de CDA-fractie vragen naar de gesprekken die worden gevoerd over mogelijkheden voor een clementieregeling. De leden van de VVD-fractie vragen wat een dergelijke clementieregeling inhoudt en wanneer hierover een beslissing wordt genomen. De leden van de CDA-fractie vragen wat de inzet van de gesprekken is.*

De gesprekken die worden gevoerd gaan over de mogelijkheden om overtredders die zichzelf en anderen melden te be-

lonen. Wat de regeling precies zou moeten inhouden is nog onderwerp van gesprek. Ook de gevolgen van een dergelijke regeling voor de omgang met meldingen en de inrichting van de organisatie van de AFM moet daarbij aan de orde komen. Een aandachtspunt is verder de verhouding van een dergelijke regeling tot de bevoegdheid van het OM de melders strafrechtelijk te vervolgen. In het algemeen geldt dat voor een overtreding maar één keer vervolgd kan worden, zodat afspraken van de AFM met een overtreder eraan in de weg zouden kunnen staan dat het OM nog vervolgt voor dezelfde feiten. Tot slot moet bekeken worden of de rechtspositie van zowel de melder als de vermeende overtreder voldoende geborgd kan worden. Dit is ook van belang, omdat overtredders vaak een duurzame relatie met de AFM hebben, waardoor zij mogelijk druk voelen om af te zien van rechtsbescherming ter bescherming van de relatie met de AFM.

De gesprekken zijn verkennend. Bij de beoordeling van de voor- en nadelen van een clementieregeling staat zorgvuldigheid voorop. Op dit moment kan daarom nog niet worden aangegeven wanneer hierover een beslissing wordt genomen.

*De leden van de CDA-fractie en de SP-fractie vragen of voor een beloningsregeling nog een wetswijziging nodig zou zijn. Of een wetswijziging nodig is hangt af van de inhoud van de regeling. Het is goed mogelijk dat een beloningsregeling zonder wetswijziging in het leven kan worden geroepen. De leden van de VVD-fractie vragen of andere EU-landen financiële stimulansen bieden aan melders van misstanden.*

Bekend is dat de gedragstoezichthouder in het Verenigd Koninkrijk, de Financial Conduct Authority (FCA), er bewust voor heeft gekozen om geen beloningen uit te loven. Een overzicht is op dit moment niet beschikbaar.

Het bekendste beloningsprogramma voor tipgevers uit de financiële sector is het programma van de toezichthouder op de effectenmarkten in de Verenigde Staten, de Securities and Exchange Commission (SEC).<sup>308</sup> Kort gezegd kan de SEC een beloning van maximaal 30% van de boete betalen aan de persoon die de gouden tip geeft. Dit kan alleen als er daadwerkelijk een boete wordt opgelegd die meer dan 1 miljoen dollar bedraagt.

*De leden van de VVD-fractie vragen nog in hoeverre het geven van tipgeld in andere nationale regelgeving wordt toegestaan.*

Bijvoorbeeld bij de politie en de Belastingdienst bestaan regelingen voor het belonen van tipgevers die zelf geen overtreder zijn. Het gaat daarbij altijd om uitzonderingsgevallen en met tipgeld wordt zeer terughoudend omgegaan. Ook in de Wet Huis voor klokkenluiders is er bewust voor gekozen om geen beloningen voor klokkenluiders in het leven te roepen.<sup>309</sup> Het algemene beeld is dan ook dat het belonen van tipgevers niet gebruikelijk is. Daarnaast bestaan op enkele gebieden regelingen om overtredders die zich vrijwillig melden tegemoet te komen. Voorbeelden zijn inkeerregelingen van de Belastingdienst en de clementieregeling van de

<sup>306</sup> Wet Huis voor klokkenluiders (Kamerstukken 33.258 met novelle 34.105)

<sup>307</sup> Onder meer om deze redenen kiest de Financial Conduct Supervisor (FCA) in het Verenigd Koninkrijk er bewust voor om geen beloningen uit te loven. (zie de publicatie «Financial Incentives for Whistleblowers» op [www.fca.org.uk](http://www.fca.org.uk)) Dit in tegenstelling tot de Securities and Exchange Commission (SEC), de toezichthouder in de VS, die in bepaalde gevallen wel (zeer hoge) beloningen biedt.

<sup>308</sup> Section 21 F of the Securities Exchange Act 1934.

<sup>309</sup> Kamerstuk 33.254, nr. C, p. 2.

Autoriteit Consument en markt (ACM) voor karteldeelne-  
mers die zich vrijwillig melden en de ACM van goede infor-  
matie over het kartel voorzien.

*Kamerstuk 34.455, nr. 11*

Minister Dijsselbloem: [...] Voorzitter. Mevrouw De Vries en  
de heer Ronnes hebben gesproken over mijn verzoek aan  
de financieel toezichthouders om het beleid ten aanzien van  
tipgevers explicieter te formuleren. Mevrouw De Vries vroeg:  
wanneer volgt een en ander? De staande praktijk is dat het  
niet gebeurt, dus hoeven wij ook niet acuut beleid te heb-  
ben. Ik heb begrepen dat de eerste helft van 2017 het goe-  
de moment is om hierop terug te komen.

#### **Artikel 5:69**

**Met betrekking tot de naleving van het inge-  
volge artikel 5:68 bepaalde is artikel 1:75, eer-  
ste lid, van overeenkomstige toepassing ten  
aanzien van pensioenfondsen.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

Hoofdstuk 1.4 van het Algemeen deel heeft betrekking op  
het toezicht op de naleving en handhaving van de ingevolge  
dit wetsvoorstel gestelde regels ten aanzien van financiële  
ondernemingen als genoemd in artikel 1:1. De reikwijdte  
van afdeling 5.4.3 is breder dan die van hoofdstuk 1.4, aan-  
gezien de effectentypische gedragsregels ook van toepas-  
sing zijn op pensioen- en spaarfondsen, die niet onder het  
begrip “financiële onderneming” vallen. Artikel 5:69 zorgt er-  
voor dat de AFM ook ten opzichte van die categorie over  
een aanwijzingsbevoegdheid (artikel 1:75, eerste lid) be-  
schikt. De mogelijkheid tot het vorderen van inlichtingen en  
het opleggen van bestuurlijke boetes en dwangsommen  
volgt reeds uit hoofdstuk 1.4 zelf. Overtreding van de effec-  
tentypische gedragsregels is geen grond voor het aanwijzen  
van een stille curator, zoals blijkt uit artikel 1:76, eerste lid.  
In de bestaande situatie bestaat die mogelijkheid nog wel  
ten aanzien van beleggingsondernemingen. Overwogen is  
dat het niet of onvoldoende naleven van de bepalingen in  
deze afdeling niet een zodanig ernstige normovertreding in-  
houdt dat dit reden zou kunnen zijn voor het aanstellen van  
een curator.

*Kamerstuk 34.455, nr. 3*

Dit betreft een technische wijziging als gevolg van het ver-  
vallen van de onderdelen van hoofdstuk 5.4 die zien op  
marktmisbruik. Zie ook de artikelsgewijze toelichting bij on-  
derdeel V. Als gevolg van de wijzigingen opgenomen in on-  
derdeel V bestaat hoofdstuk 5.4 niet langer uit meerdere af-  
delingen. De verwijzing in artikel 5:69 naar «deze afdeling»  
wordt daarom vervangen door een verwijzing naar «artikel  
5:68».

## Hoofdstuk 5.5 Regels voor openbare biedingen op effecten of op rechten van deelneming in een beleggingsinstelling

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit hoofdstuk worden de regels opgenomen met betrekking tot openbare biedingen op effecten en deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling.

Met betrekking tot openbare biedingen op effecten of op rechten van deelneming in een open-end beleggingsinstelling zijn regels opgenomen in hoofdstuk 5.5. Deze regels bevatten onder andere een verbodsbepaling, op grond waarvan het eenieder is verboden een openbaar bod uit te brengen op effecten of op rechten van deelneming in een beleggingsinstelling, tenzij een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar wordt gesteld en de bij het bod betrokken partijen zich houden aan biedingsregels die in een algemene maatregel van bestuur zullen worden opgenomen. Overigens is voorzien in de mogelijkheid dat bij ministeriële regeling vrijstellingen kunnen worden verleend alsmede dat de AFM van bepaalde verplichtingen in hoofdstuk 5.5 of de daarop gebaseerde regelgeving ontheffing kan verlenen. De voorschriften op het terrein van openbare biedingen zijn inhoudelijk ongewijzigd overgenomen uit de Wte 1995 (hoofdstuk II A). Binnen afzienbare termijn zullen echter aanpassingen worden aangebracht in de biedingsregels, als gevolg van de implementatie van de overnamerichtlijn. Implementatie van deze richtlijn zal plaatsvinden in een afzonderlijk wetsvoorstel, waarbij de Wft zal worden gewijzigd. Tevens zal in het kader van dat wetsvoorstel een modernisering plaatsvinden van de biedingsregels die in de algemene maatregel van bestuur worden opgenomen.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

### Afdeling 5.5.1. Regels omtrent verplichte biedingen

#### Artikel 5:70

- 1. Een ieder die alleen of tezamen met personen met wie in onderling overleg wordt gehandeld, rechtstreeks of middellijk, overwegende zeggenschap verkrijgt in een naamloze vennootschap met zetel in Nederland waarvan aandelen of met medewerking van de naamloze vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen, zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, brengt een openbaar bod uit op alle aandelen en op alle met medewerking van de naamloze vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen en kondigt dit na afloop van de in artikel 5:72, eerste lid, bedoelde periode on-**

**verwijld aan<sup>310</sup> dan wel op een eerder tijdstip.**

- 2. De artikelen 1:72 en 1:74 zijn niet van toepassing op deze afdeling.**

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

De verbodsbepaling is op één onderdeel gewijzigd ten opzichte van de verbodsbepaling in artikel 6a van de Wte 1995. Zoals hierboven reeds is opgemerkt is het begrip "geregeld verhandeld in Nederland" vervallen. De overige bepalingen zijn materieel gelijk gebleven. Het is, kort gezegd, verboden een openbaar bod te doen op effecten of rechten van deelneming die tot de handel zijn toegelaten op een gereglementeerde markt in Nederland, tenzij ingevolge het tweede lid een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar is. Daarnaast moeten de bij het bod betrokkenen zich op grond van het derde lid houden aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels. Het vierde lid waarborgt evenals in artikel 6a van de Wte 1995 de parlementaire betrokkenheid bij de regels die via een algemene maatregel van bestuur worden gesteld via de zogenaamde voorhangprocedure. Deze waarborg is via de standaardbepaling van de Aanwijzingen voor de regelgeving vormgegeven (AR 43). In het vijfde lid is voorzien in de mogelijkheid om op basis van een ministeriële regeling uitzonderingen op de verbodsbepaling op te nemen. Deze mogelijkheid bestond reeds in de Wte 1995. Deze vrijstellingen waren opgenomen in artikel 11a van de Vrijstellingsregeling behorend bij de Wte 1995. Onder dit wetsvoorstel zal tevens een ministeriële regeling worden vastgesteld die deze vrijstellingen regelt. Het zesde en zevende lid voorzien in de mogelijkheid dat de AFM ontheffing verleent van bepaalde verplichtingen in de wet of de daarop gebaseerde regelgeving met betrekking tot de biedingsregels. In het achtste lid wordt een grondslag gecreëerd om regels te stellen met betrekking tot het als tussenpersoon verrichten van werkzaamheden terzake van een openbaar bod, zoals opgenomen in artikel 11, eerste lid onderdeel f, van de Wte 1995.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

De voorgestelde wijzigingen houden verband met de opsplitsing van verlenen van een beleggingsdienst in verlenen van een beleggingsdienst en verrichten van een beleggingsactiviteit. De verwijzingen naar beleggingsdiensten worden aangevuld met verwijzingen naar beleggingsactiviteiten.

*Kamerstuk 30.419, nr 3.*

In het eerste lid van dit artikel wordt de zogeheten biedplicht geïntroduceerd. Het eerste lid geldt ter implementatie van artikel 5, eerste lid, van de richtlijn. Op grond van die bepaling dient een persoon die overwegende zeggenschap verwerft in een beursgenoteerde vennootschap te worden verplicht een openbaar bod uit te brengen. Aangezien het gaat om «verrijking», geldt de biedplicht niet voor personen die overwegende zeggenschap hebben op het tijdstip van inwerkingtreding van de in dit artikel geregelde verplichtbodregeling. Dit blijkt ook uit overweging 10 van de richtlijn,

<sup>310</sup> Art. I, onderdeel GG van de Wijzigingswet financiële markten 2013 (Stb. 2012, nr. 678) verzuimt hier een komma in te voegen (red.).



waarin uitdrukkelijk is gesteld dat het verplichte bod niet geldt voor zeggenschapsdeelnemingen die reeds bestaan op het tijdstip van inwerkingtreding van de nationale wetgeving tot uitvoering van de richtlijn. Het gevaar van benadeling van de minderheidsaandeelhouders kan zich weliswaar ook voordoen bij bestaande controlerende belangen, maar aandeelhouders kunnen weten dat zij op het moment dat zij aandelen van een dergelijke vennootschap kopen, te maken krijgen met een aandeelhouder die overwegende zeggenschap over de vennootschap heeft. Transparantie over de bestaande aandeelhoudersstructuur is dan wel van belang. Dit is geregeld in artikel 10 van de richtlijn en zal worden geïmplementeerd in de op basis van artikel 2:391, vierde lid, BW, vast te stellen algemene maatregel van bestuur. Ook het vergroten van het aandelenbelang door een persoon die reeds overwegende zeggenschap heeft over de vennootschap, leidt niet tot een biedplicht.

Volgens de tekst van artikel 5, eerste lid, van de richtlijn bestaat er een biedplicht indien overwegende zeggenschap wordt verkregen «ten gevolge van eigen verkrijging» van effecten. Uit deze zinsnede zou kunnen worden afgeleid dat er geen biedplicht ontstaat bij verkrijging van zeggenschap door andere omstandigheden, die niet kwalificeren als «eigen verkrijging van effecten», zoals inkoop van aandelen. Aangezien de regeling echter strekt tot de bescherming van minderheidsaandeelhouders tegen machtsmisbruik door een aandeelhouder die overwegende zeggenschap over de vennootschap heeft verworven, valt niet in te zien waarom zeggenschapsverkrijging via bijvoorbeeld inkoop van aandelen zou moeten worden vrijgesteld van de biedplicht<sup>311</sup>. Een partij zou om tactische redenen een belang kunnen nemen van 29,9 procent van de stemrechten van de vennootschap en vervolgens kunnen wachten op een besluit van het bestuur om aandelen in te kopen. De partij met een 29,9%-belang zou op deze manier boven de bieddrempel kunnen komen, zonder de plicht te hebben een openbaar bod uit te brengen. Hij kan dan ongestoord zijn belang verder uitbreiden en de minderheidsaandeelhouders in een beknelde positie brengen. De zinsnede «ten gevolge van eigen verkrijging» uit artikel 5, eerste lid, van de richtlijn is derhalve niet overgenomen in onderhavig wetsvoorstel. Op grond van artikel 3, tweede lid, onder b, van de richtlijn mogen lidstaten aanvullende voorwaarden en strengere voorschriften vaststellen dan die welke bij de richtlijn met betrekking tot biedingen zijn vereist.

Uit artikel 5, eerste lid, van de richtlijn volgt dat het bod moet worden gedaan aan alle houders van effecten waaraan stemrechten zijn verbonden. Het is daardoor niet geoorloofd is om territoriale restricties in het bod op te nemen, bijvoorbeeld dat het bod niet gericht is tot effectenhouders die in Canada, Australië, Japan of de Verenigde Staten woonachtig zijn. De effectenhouders dienen gelijkwaardig te worden behandeld. Men zie ook het algemene beginsel van artikel 3, eerste lid, onderdeel a van de richtlijn. Wel kan in het biedingsbericht worden opgenomen dat de bieder zich niet actief zal richten tot de markten buiten de Europese Economische Ruimte (EER). Effectenhouders buiten de EER zullen

dan niet actief worden benaderd, aangezien de bieder anders gedwongen wordt biedingsregels na te leven die vaak onevenredig belastend zijn, terwijl slechts een relatief klein aantal effectenhouders in de desbetreffende landen woonachtig is.

De biedplicht houdt, kort gezegd, in dat de persoon die, al dan niet handelend in onderling overleg met andere personen, overwegende zeggenschap heeft verworven in een beursgenoteerde vennootschap met zetel in Nederland, verplicht is een openbaar bod uit te brengen op alle overige aandelen en met medewerking van de doelvennootschap uitgegeven certificaten. Het bod dient onverwijld na afloop van de periode waarin de gratieregeling van artikel 5:72 van toepassing is, in beginsel dertig dagen, te worden aangekondigd. Zo nodig kan op grond van artikel 5:73, eerste lid, onderdeel a, aan de ondernemingskamer een verzoek worden gedaan een gebod tot het uitbrengen van het openbaar bod op te leggen aan degene die overwegende zeggenschap heeft verworven. Nadat de aankondiging van het verplicht uit te brengen openbaar bod is gedaan, geldt dezelfde procedure als die geldt voor een vrijwillig openbaar bod. Zo kan de bieder, ingevolge artikel 5:74, zijn verplichte bod pas uitbrengen nadat hij een goedgekeurd biedingsbericht algemeen verkrijgbaar heeft gesteld. In de op grond van artikel 5:76, tweede lid, op te stellen algemene maatregel van bestuur zal worden bepaald dat een aanvraag van goedkeuring van het biedingsbericht binnen vier weken na de aankondiging van het bod bij de AFM moet worden ingediend.

Het voorgestelde tweede lid sluit toepassing van artikel 29 Wte 1995 betreffende de inlichtingenbevoegdheid van de AFM uit. De AFM heeft niet de bevoegdheid te beslissen of er in een concreet geval sprake is van «overwegende zeggenschap», waardoor een biedplicht ontstaat. Dat oordeel is aan de ondernemingskamer. Hierdoor bestaat ook geen noodzaak om de AFM de bevoegdheid te verlenen inlichtingen bij betrokkenen in te winnen ten aanzien van de vraag of een partij verplicht is een openbaar bod uit te brengen. Indien is komen vast te staan dat een partij verplicht is een openbaar bod uit te brengen en deze partij het verplichte openbare bod heeft aangekondigd, dan vangt de biedingsprocedure aan en heeft de AFM, net als nu bij vrijwillige biedingen reeds het geval is, wel de bevoegdheid om inlichtingen in te winnen bij betrokkenen.

#### *Kamerstuk 30.419, nr 4.*

Als een openbaar bod is uitgebracht, heeft dit een aantal gevolgen, zie de voorgestelde artikelen 2:359b en 2:359c BW. Van belang is dat het moment waarop die gevolgen ingaan duidelijk is. De tekst van het wetsvoorstel is niet consequent. In artikel 2:359b lid 1 BW gaat het over «de eerste openbare mededeling», in 2:359b lid 4 BW over het moment waarop «het bod openbaar is gemaakt», in artikel 2:359c lid 1 BW over het moment waarop «het bod is uitgebracht», in 2:359b lid 2 onder a BW over het moment waarop het «bod is aangekondigd of uitgebracht». In artikel 2:359b lid 1 onder b BW staat «voor de openbaarmaking van het in de aanhef bedoelde besluit». Uit de toelichting blijkt dat het gaat om «voor de openbaarmaking van een openbaar bod». Omdat er in de aanhef staat «de eerste openbare mededeling omtrent een openbaar bod» is niet duidelijk dat het om dit besluit gaat. Ingevolge het voorgestelde artikel 5:74, eer-

<sup>311</sup> In dezelfde zin M.P. Nieuwe Weme (2004), Het verplicht bod op effecten, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 80.

ste lid, van de Wft wordt voorafgaand aan het bod een biedingsbericht beschikbaar gesteld. Het is wenselijk zoveel mogelijk een en hetzelfde moment te hanteren. Indien in een bepaald artikel bij dat moment niet wordt aangesloten, dient duidelijk te zijn welk moment dan is gekozen. De Raad adviseert het voorstel aan te passen en in de toelichting een uiteenzetting te geven over het voorgestelde systeem.

[...] Aan het advies van de Raad is gehoor gegeven. Als gevolg daarvan zijn de artikelen 5:70, 5:74 en 5:77 van de Wft en 359b, 359c, 359d en 395e van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aangepast en wordt thans consequent gesproken over «het aankondigen van een bod» en «het (door middel van een biedingsbericht) uitbrengen van een bod». Het voorgestelde systeem is voorts in het algemeen deel van de toelichting uiteengezet. De hoofdlijnen daarvan zijn, kort beschreven, de volgende.

Indien tussen een bieder en een doelvennootschap overeenstemming of voorwaardelijke overeenstemming is bereikt over een uit te brengen openbaar (vrijwillig) bod dan dienen zij dit aan te kondigen, door middel van een openbare mededeling (eerste moment van openbaarmaking). Vervolgens dient na deze aankondiging binnen de in artikel 5:78 van de Wft vastgestelde termijn het openbaar bod te worden uitgebracht door middel van een goedgekeurd biedingsbericht (tweede moment van openbaarmaking). Voor een verplicht bod geldt in beginsel hetzelfde, met dien verstande dat de aankondiging van het bod plaatsvindt als gevolg van een mededeling van een bieder dat deze een verplicht bod zal uitbrengen, dan wel indien na een procedure bij de Ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam (hierna: ondernemingskamer) onherroepelijk is komen vast te staan dat een verplicht bod dient te worden uitgebracht.

#### *Kamerstuk 30.419, nr. 8*

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht betwistte de juistheid van de opmerking op pagina 26 van de memorie van toelichting, inhoudende dat het bij een verplicht bod niet geoorloofd is om territoriale restricties op te nemen in het bod, maar dat in het biedingsbericht kan worden opgenomen dat de bieder zich niet actief zal richten tot de markten buiten de Europese Economische Ruimte (EER) en dat alsdan biedingsregels buiten de EER niet behoeven te worden nageleefd. Deze opmerking behoeft inderdaad enige nuancering. Ook een verplicht bod dient te worden gericht tot alle aandelen van een bepaalde categorie of klasse, ongeacht of die aandelen worden gehouden door personen die zich buiten de EER bevinden of werkzaam zijn. Niet valt uit te sluiten dat, gezien het feit dat het bod zich zal kunnen richten op bieders buiten de EER, ook bepaalde (disclosure)regelgeving uit landen buiten de EER van toepassing zal zijn omdat aandeelhouders daar wonen of gevestigd zijn.

De commissie deed voorts de suggestie om de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) de mogelijkheid te geven een verzoek als bedoeld in het voorgestelde artikel 5:73 van de Wft in te dienen bij de Ondernemingskamer en de AFM met betrekking tot het verplichte bod een inlichtingenbevoegdheid te geven. Deze suggestie wordt niet gevolgd. Aandeelhouders, certificaathouders en een in het kader van het collectieve actierecht ingezette rechtspersoon hebben

de mogelijkheid om de Ondernemingskamer te verzoeken maatregelen te treffen ten einde het uitbrengen van een verplicht bod en eventuele bijkomende maatregelen af te dwingen. Het kabinet is niet overtuigd van de noodzaak om deze bevoegdheid ook aan de AFM te verlenen. Temeer omdat een dergelijke bevoegdheid wederom een nieuwe taak voor de AFM zou betekenen, die bekostigd zal moeten worden uit bijdragen van de sector en de algemene middelen. [...]

De leden van de CDA-fractie vroegen waarom het uitgangspunt dat een verplicht bod tegen een billijke prijs moet worden gedaan niet in de wet is opgenomen. Ook de leden van de VVD-fractie stelden de vraag waarom het begrip billijke prijs niet in het wetsvoorstel is opgenomen. Deze vraag houdt verband met artikel 5, eerste en vierde lid, van de overnamerichtlijn waarin is bepaald dat een verplicht bod tegen een billijke prijs moet worden uitgebracht alsmede de wijze waarop die billijke prijs moet worden vastgesteld. Het was aanvankelijk de bedoeling om deze bepaling bij algemene maatregel van bestuur (in het voorgenomen Besluit openbare biedingen), op basis van het voorgestelde artikel 5:76, tweede lid, onderdeel b, van de Wft, te implementeren. Mede gezien het belang van de materie wordt het bij nader inzien passender geacht om artikel 5, eerste en vierde lid, van de overnamerichtlijn bij wet te implementeren. De tweede nota van wijziging zal hierin voorzien.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 3*

Voor de toelichting op de in dit onderdeel voorgestelde wijziging wordt verwezen naar de toelichting op de voorgestelde wijziging van de definitie van personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 7*

*De leden van de CDA-fractie en van de VVD-fractie maakten van de gelegenheid gebruik om vragen te stellen en opmerkingen te maken over mogelijke reparaties van twee artikelen van de Wft die niet in dit wetsvoorstel zijn meege-*

*nommen. De leden van de CDA-en de VVD-fractie vroegen op welke wijze in de Wft uitvoering is gegeven aan de biedplicht bij groepsmaatschappijen en of een zogenoemde «disaggregation rule» moet worden opgenomen die ertoe leidt dat groepsmaatschappijen niet automatisch worden geacht met elkaar samen te werken.*

Een ieder die overwegende zeggenschap verkrijgt in een Nederlandse vennootschap waarvan aandelen of certificaten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt (beursvennootschap) is op grond van artikel 5:70 verplicht een openbaar bod uit te brengen op de resterende aandelen. Door deze biedplicht wordt minderheidsaandeelhouders die zich geconfronteerd zien met een aandeelhouder met overwegende zeggenschap een reële uitredingsmogelijkheid geboden. Om te voorkomen dat de biedplicht eenvoudig kan worden ontweken is bepaald dat de biedplicht zich mede uitstrekt tot degenen die met desbetreffende aandeelhouder of certificaathouder in onderling overleg handelen. Van in onderling overleg handelen is, zo bepaalt de wet, onder meer sprake wanneer twee of meer rechtspersonen of vennootschappen die tot een groep behoren samen overwegende zeggenschap verwerven. De groeps-

maatschappij die de meeste stemrechten kan uitoefenen is in dat geval verplicht een openbaar bod uit te brengen. De andere betrokken groepsmaatschappijen zijn dan uitgezonderd van de biedplicht. Indien twee of meer groepsmaatschappijen evenveel stemrechten kunnen uitoefenen rust de biedplicht, naar keuze, op een van de groepsmaatschappijen. Indien aan de biedplicht wordt voldaan door de gekozen groepsmaatschappij zijn de overige groepsmaatschappijen vervolgens vrijgesteld.

De in dit wetsvoorstel vervatte wijzigingen in de definitie van «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» (artikel 1:1 Wft) en in de bepaling betreffende de biedplicht (artikel 5:70 Wft) zijn uitsluitend redactioneel van aard. Voor het opnemen van een «disaggregation rule» in de door de CDA-en de VVD-fractie voorgestelde zin in aanvulling op het bovenbeschreven stelsel ziet de regering onvoldoende noodzaak.

*Kamerstuk 33.235, nr. 7*

*De leden van de CDA-fractie vragen in hoeverre de beheerder van een abi zich kan ontheffen van de biedplichtregeling (artikel 5:72<sup>312</sup> van de Wft) door zijn belang zodanig terug te brengen dat er geen sprake meer is van controle. Deze leden vragen verder hoe de informatieverplichtingen van artikel 4:37y van de Wft zich verhouden tot de bestaande wettelijke verplichting een openbaar bod uit te brengen bij verwerving van een controlerend belang.*

Het in dit wetsvoorstel voorgestelde artikel 4:37w, onderdeel c, van de Wft verwijst in de definitie van controle (in uitgevende instellingen) naar richtlijn nr. 2004/25/EG betreffende het openbaar overnamebod. Het verkrijgen van controle in de zin van dit wetsvoorstel betekent dus eveneens dat overwegende zeggenschap wordt verkregen die verplicht tot het doen van een openbaar bod (meer dan 30% van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van een beursgenoteerde naamloze vennootschap). Een beheerder kan er overigens altijd voor kiezen zijn belang zodanig te beperken dat hij niet onder de biedplichtregeling valt. Dit wetsvoorstel maakt dat niet eenvoudiger of moeilijker.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

In het eerste lid van artikel 5:70 van de Wft is de zogeheten biedplicht opgenomen. Op grond van die bepaling is een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt in een naamloze vennootschap met statutaire zetel in Nederland verplicht een openbaar bod uit te brengen. De voorgestelde wijziging van artikel 5:70, eerste lid, verduidelijkt dat een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt meteen na het verkrijgen van deze overwegende zeggenschap kan aankondigen dat hij een verplicht bod zal uitbrengen en hiertoe niet eerst de afloop van de gratieperiode hoeft af te wachten. Indien een persoon overwegende zeggenschap verkrijgt en hij reeds op het moment van verkrijging of gedurende de gratieperiode weet dat hij geen gebruik zal maken van de (resterende duur van de) gratieperiode om het belang af te bouwen tot onder de biiddrempel, ligt het in de rede dat hij dit alsdan onverwijld kenbaar maakt.

<sup>312</sup> Deze artikelverwijzing is waarschijnlijk onjuist (*red.*).

## Artikel 5:71

### 1. Artikel 5:70, eerste lid, is niet van toepassing op degene die:

- a. overwegende zeggenschap verkrijgt in een naamloze vennootschap die een maatschappij voor collectieve belegging in effecten is of een beleggingsmaatschappij is, waarvan de rechten van deelneming, op verzoek van de deelnemers, ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald;
- b. overwegende zeggenschap verkrijgt door gestanddoening van een openbaar bod dat was gericht tot alle aandelen van een naamloze vennootschap of tot alle met medewerking van een vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen van de naamloze vennootschap, indien hij als gevolg van de gestanddoening meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van de naamloze vennootschap kan uitoefenen;
- c. een van de doelvennootschap onafhankelijke rechtspersoon is die ten doel heeft het behartigen van de belangen van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming en die de aandelen na aankondiging van een openbaar bod voor de duur van maximaal twee jaar<sup>313</sup> gaat houden ter be-

<sup>313</sup> Een amendement van het lid Stef Blok (VVD) van 23 augustus 2006 (Kamerstuk 30.419, nr. 10) waarin wordt voorgesteld de termijn in te korten tot zes maanden heeft het niet gehaald. De overwegingen voor dit amendement waren de volgende: "Een stichting die beschermingspreferente aandelen verkrijgt in het geval van een vijandig overnamebod op de doelvennootschap wordt op grond van artikel 5:71, lid 1, onderdeel c, Wft vrijgesteld van de plicht een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen van de doelvennootschap wanneer deze stichting (a) onafhankelijk is en (b) de aandelen voor een periode van niet langer dan twee jaar mag houden. De termijn van twee jaar wordt te lang bevonden. Deze termijn is langer dan die in het in 1997 ingediende (en inmiddels ingetrokken) wetsvoorstel doorbreking beschermingsconstructies (Kamerstuk 25 732), waarin was geregeld dat een persoon die ten minste 70 procent van het oorspronkelijke kapitaal verschaft na ten minste een jaar via de rechter beschermingsconstructies kan (laten) ontmantelen. Bij de bepaling van de 70 procent tellen beschermingspreferente aandelen niet mee. Daarbij komt dat na inwerkingtreding van onderhavig wetsvoorstel Bijlage X van het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam wordt geschrapt, waardoor een aandeelhouder van een vennootschap die (een optie op) beschermingspreferente aandelen heeft uitgegeven, in een ongunstigere positie komt te verkeren. Het amendement strekt er toe de maximale termijn waarin beschermingspreferente aandelen mogen uitstaan om als stichting niet verplicht te worden tot het uitbrengen van een openbaar bod op alle aandelen van de doelvennootschap te beperken tot zes maanden. Deze termijn van zes maanden sluit

- scherming van de doelvennootschap;
- d. een van de doelvennootschap onafhankelijke rechtspersoon is die met medewerking van de vennootschap certificaten van aandelen heeft uitgegeven;
  - e. overwegende zeggenschap verkrijgt in het kader van een overdracht van het belang dat overwegende zeggenschap verschaft binnen een groep als bedoeld in artikel 24b van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek of tussen een rechtspersoon of vennootschap en zijn of haar dochtermaatschappij;
  - f. overwegende zeggenschap verkrijgt in een naamloze vennootschap waaraan voorlopige surseance van betaling is verleend of die in staat van faillissement is verklaard;
  - g. overwegende zeggenschap verkrijgt door erfopvolging;
  - h. overwegende zeggenschap verkrijgt gelijktijdig met de verkrijging van overwegende zeggenschap in dezelfde naamloze vennootschap door één of meer andere natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen, met dien verstande dat de in artikel 5:70, eerste lid, bedoelde verplichting rust op degene die de meeste stemrechten kan uitoefenen;
  - i. overwegende zeggenschap houdt op het tijdstip dat de aandelen of de met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen voor de eerste maal tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten;
  - j. bewaarnemer van aandelen is, voorzover deze de aan de aandelen verbonden stemrechten niet naar eigen goeddunken kan uitbrengen;
  - k. overwegende zeggenschap verkrijgt door het aangaan van een huwelijk of van een geregistreerd partnerschap met een persoon die reeds overwegende zeggenschap in de desbetreffende naamloze vennootschap heeft.
2. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot het eerste lid, aanhef en onderdelen c en d.
  3. Artikel 5:70, eerste lid, is niet van toepassing op de Staat der Nederlanden of een ingevolge artikel 6:2, vierde lid, aangewezen rechtspersoon, die in het algemeen belang overwegende zeggenschap in een financiële onderneming verkrijgt.

goed aan bij «best practices» in de markt (o.a. Aegon en Numico).» (red.)

*Kamerstuk 30.419, nr 3.*

Dit artikel bevat een aantal vrijstellingen inzake het verplichte bod. In bepaalde gevallen is een verplicht bod onnodig of onredelijk. Ingevolge artikel 4, vijfde lid, van de richtlijn zijn uitzonderingen op de krachtens de richtlijn ingevoerde verplicht-bodregeling geoorloofd, mits dit geen afbreuk doet aan de algemene beginselen van de richtlijn, zoals genoemd in artikel 3 van de richtlijn. Eén van de beginselen is dat in het geval een persoon overwegende zeggenschap over de vennootschap verkrijgt, de overige houders van effecten dienen te worden beschermd. Nationale uitzonderingen op de biedplicht dienen de bescherming van de minderheidsaandeelhouders dus niet illusoir te maken. Bovendien bevat artikel 4, tweede lid, onderdeel e, van de richtlijn de zinsnede «eventuele afwijkingen van de biedplicht», waaruit eveneens kan worden afgeleid dat uitzonderingen zijn toegestaan. De respondenten op het consultatiedocument «Invoering verplicht openbaar bod in Nederland»<sup>314</sup> uit 2002 gaven aan voorstander te zijn van een aantal uitzonderingen.

Het voorgestelde onderdeel a van het eerste lid geeft uitvoering aan artikel 1, tweede lid, van de richtlijn. Artikel 1, tweede lid, van de richtlijn bepaalt dat de richtlijn niet van toepassing is op, kort gezegd, beleggingsmaatschappijen die niet van het closed-end type zijn, dus open-end zijn.

De definitie van beleggingsmaatschappij die niet van het closed-end type is, zoals opgenomen in het voorgestelde tweede lid, komt overeen met artikel 1, eerste lid, onderdeel g, van de Transparantierichtlijn. Een partij die overwegende zeggenschap verkrijgt in een zogenoemde open-end beleggingsmaatschappij wordt als gevolg van dit artikel uitgezonderd van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. Aandeelhouders van dergelijke beleggingsmaatschappijen hebben altijd de mogelijkheid om hun aandelen tegen intrinsieke waarde door de vennootschap te laten inkopen, waardoor een reële uitstapmogelijkheid is gewaarborgd. De zogenoemde closed-end beleggingsmaatschappijen dienen op grond van de richtlijn wel onder de werking van de in dit wetsvoorstel opgenomen biedplicht te worden gebracht.

Met het voorgestelde onderdeel b van het eerste lid wordt uitvoering gegeven aan artikel 5, tweede lid, van de richtlijn. Artikel 5, tweede lid, van de richtlijn bepaalt dat de biedplicht niet langer van toepassing is wanneer overwegende zeggenschap is verkregen als gevolg van een vrijwillig openbaar bod dat tot alle aandeelhouders was gericht en op al hun aandelen betrekking had. In een dergelijke situatie hebben alle aandeelhouders reeds de mogelijkheid gehad hun aandelen aan te bieden en «uit te stappen».

Het voorgestelde onderdeel c van het eerste lid ziet op de situatie dat overwegende zeggenschap wordt verkregen door een rechtspersoon die aandelen houdt ter afwering van een (vijandige) overname, zoals een «stichting continuïteit» die op het moment dat een (vijandig) openbaar bod wordt aangekondigd of uitgebracht haar optie uitoefent ter verkrijging van (beschermingspreferente) aandelen. Uit de consultatie over de invoering van het verplichte bod bleek behoefte aan een uitzondering op de biedplicht voor deze situatie. Uit

<sup>314</sup> Terug te vinden op [www.minfin.nl](http://www.minfin.nl).

recent onderzoek blijkt dat ongeveer driekwart van de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen in de statuten de mogelijkheid tot uitgifte van beschermingspreferente aandelen heeft opgenomen. De beschermingspreferente aandelen worden in overnamesituaties in de regel aan een «bevriende rechtspersoon» uitgegeven om een gelijk speelveld te creëren in de onderhandelingen tussen bieder en doelvennootschap, ten einde de doelvennootschap tijd te geven haar positie ten opzichte van de bieder te bepalen, eventuele alternatieven te zoeken, een hogere overnameprijs te bedingen of werkgelegenheidsgaranties af te dwingen. De bevriende rechtspersoon zal statutair gehouden moeten zijn te handelen in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en alle daarbij betrokkenen en kan dientengevolge niet louter handelen in het belang van zichzelf. De uitzondering van onderdeel c beperkt zich tot de situatie waarin er sprake is van een «dreiging» van een overname. Het dient namelijk te gaan om een rechtspersoon die de (preferente) aandelen «gaat houden» nadat een openbaar bod is aangekondigd. Het uitgeven van aandelen aan een rechtspersoon op het moment dat geen sprake is van enige overnamedreiging valt derhalve niet onder de uitzondering en kan er in het uiterste geval zelfs toe leiden dat de rechtspersoon waaraan de aandelen worden uitgegeven biedplichtig wordt.

Daarnaast zijn er aan de uitzondering van onderdeel c van het eerste lid nog twee vereisten verbonden. Het betreft allereerst het vereiste dat de rechtspersoon onafhankelijk dient te zijn van de doelvennootschap. Dit vereiste is afgeleid van punt 2, onder a tot en met c, van Bijlage X van het Fondsenreglement. Het tweede vereiste is dat binnen twee jaar na de uitgifte de aandelen dienen te worden ingekocht of ingetrokken door de doelvennootschap. Vanzelfsprekend zal een inkoop of intrekking van aandelen dienen te geschieden met inachtneming van de daaraan gestelde wettelijke vereisten (artikelen 98 tot en met 100 van Boek 2 BW). Het voorgestelde onderdeel d van het eerste lid zondert de stichting administratiekantoor uit van het verplichte openbaar bod. Een administratiekantoor kan overwegende zeggenschap verkrijgen op het moment dat van een vennootschap certificaten van aandelen tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en de aandelen worden overgedragen aan een stichting administratiekantoor ten titel van beheer. Daarnaast kan worden gedacht aan de situatie waarbij een bestaand administratiekantoor aandelen op naam verkrijgt van aandeelhouders die hun belang in de vorm van toondercertificaten ter beurze willen verhandelen. Een administratiekantoor beschikt echter niet over de middelen om een openbaar bod te kunnen financieren. Op grond van artikel 3:259 BW berusten alle economische rechten, zoals het dividend, bij de certificaathouders. Het gevaar van benadeling van de minderheidsaandeelhouders – certificaathouders in dit geval – is klein. Op grond van artikel 2:118a BW (nieuw) hebben certificaathouders onder alle omstandigheden het recht op een stemvolmacht van de aandeelhouder – het administratiekantoor – als zij daarom vragen. Vrijwel alle respondenten op het consultatiedocument inzake de invoering van het verplichte bod gaven aan voorstander te zijn van het voornemen om het administratiekantoor vrij te stellen van de biedplicht. Het voorgestelde onderdeel e van het eerste lid bevat een

uitzondering voor een herstructurering binnen een groep. In het geval dat bijvoorbeeld de moeder haar beursgenoteerde dochtermaatschappij overdraagt aan een tussenholding, zou op die tussenholding een biedplicht rusten. Door de opname van een vrijstelling worden dergelijke reorganisaties niet onnodig belemmerd. De vrijstelling leidt niet tot een verhoogd gevaar van machtsmisbruik (de zeggenschap blijft immers binnen de groep) en is in lijn met de overnamereggeving in Duitsland, Frankrijk en Italië.

Op grond van de formulering van onderdeel f van het eerste lid is een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt over een vennootschap uitgezonderd van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod, wanneer aan deze vennootschap surseance van betaling is verleend of in staat van faillissement is verklaard.

Het voorgestelde onderdeel g van het eerste lid ziet op de situatie waarbij reeds overwegende zeggenschap bestaat in een vennootschap en het aandelenpakket dat tot deze overwegende zeggenschap leidt vererft. Door de overgang van een belang dat zeggenschap verschaft aan een familielid zullen de overige aandeelhouders niet in een (meer) beknelde positie kunnen komen. Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk kennen ook een dergelijke uitzondering. Het voorgestelde eerste lid, onderdeel h, bevat een uitzondering voor de situatie dat verschillende personen gelijktijdig, dat wil zeggen op dezelfde dag, overwegende zeggenschap verkrijgen. Gelijktijdige verkrijging van overwegende zeggenschap kan zich onder meer voordoen indien verschillende personen op hetzelfde moment ondershands een pakket verkrijgen dat overwegende zeggenschap biedt over de vennootschap, bij uitgifte van aandelen, bij fusie of splitting en indien aandeelhouders met elkaar in overeenstemming gaan handelen of één van de leden van de samenwerkende groep zijn belang vergroot. Het is niet nodig om de wettelijke plicht tot het uitbrengen van een bod op alle personen te leggen. In navolging van de regeling in Duitsland en Italië rust de biedplicht op de aandeel- of certificaathouder met het grootste belang, dat wil zeggen op degene die de meeste stemrechten kan uitoefenen. In het (uitzonderlijke) geval dat twee of meer personen gelijktijdig overwegende zeggenschap verkrijgen en het aantal stemrechten dat daaraan verbonden is ook gelijk mocht zijn, is de uitzondering van onderdeel i niet van toepassing.

Het voorgestelde onderdeel i van het eerste lid ziet op de situatie van initiële toelating tot de handel van een minderheidspakket van aandelen op gereguleerde markt. Een belegger die dergelijke aandelen koopt kan via het prospectus weten dat hij te maken krijgt met een partij die de overwegende zeggenschap over de vennootschap heeft. Op grond van artikel 5:70, eerste lid, ontstaat de biedplicht op het moment dat een partij overwegende zeggenschap «verkijscht». Gesteld zou kunnen worden dat een partij die overwegende zeggenschap «behoudt» op het moment dat effecten worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt niet valt onder de verplichting van artikel 5:70, eerste lid. Op advies van de commissie vennootschapsrecht is de uitzondering echter expliciet opgenomen, ten einde elke twijfel weg te nemen.

Onderdeel j van het eerste lid bevat de uitzondering van de biedplicht voor de bewaarnemer van aandelen, voor zover de bewaarder de stemrechten niet naar eigen goeddunken

kan uitoefenen. VNO-NCW, VEVO en de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) hebben tijdens de consultatie van een voorontwerp van onderhavig wetsvoorstel op deze uitzondering aangedrongen. Het in bewaring geven van aandelen leidt tot verkrijging van eigendom door de bewaarnemer die daardoor jegens de vennootschap bevoegd wordt om het stemrecht uit te oefenen. De bewaarnemer kan hierdoor onder de biedplicht vallen. Er bestaat in deze situatie echter geen gevaar van machtsmisbruik door de bewaarnemer, wanneer hij het stemrecht niet naar eigen goeddunken kan uitoefenen: voor de uitoefening van het stemrecht heeft hij immers een instructie nodig van de personen die de aandelen bij hem in bewaring hebben gegeven. Indien de bewaarnemer wel naar eigen inzicht het stemrecht kan uitoefenen, valt hij onder de verplichting van artikel 5:70 Wft. Bewaarnemers hebben, voorzover zij het stemrecht niet naar eigen goeddunken kunnen uitoefenen, ook niet de plicht om zeggenschapsmeldingen te doen.

Onderdeel k van het voorgestelde eerste lid ziet op de uitzondering voor een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt door een huwelijk of geregistreerd partnerschap aan te gaan met een persoon die reeds overwegende zeggenschap over de vennootschap heeft. De resterende aandeelhouders hebben immers al op een eerder moment een uitstapmogelijkheid geboden gekregen, namelijk op het moment dat de andere aandeelhouder of certificaathouder overwegende zeggenschap verwierf, of konden zij kennis hebben van het feit dat de vennootschap een aandeelhouder met overwegende zeggenschap kende op het moment van aankoop van de aandelen.

Het tweede lid biedt de mogelijkheid op bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen voor rechtspersonen als bedoeld in het eerste lid, onderdeel c. Deze regels zullen met name betrekking kunnen hebben op de onafhankelijkheid van de desbetreffende rechtspersonen.

#### *Kamerstuk 30.419, nr 4.*

In het voorgestelde artikel 5:71, onderdeel e, van de Wft wordt het begrip «groep» gebruikt. Dat begrip is in artikel 1, onderdeel g, van de Wte 1995 gedefinieerd. Deze definitie is opgenomen ter implementatie van het begrip «nauwe banden» uit de BCCI-richtlijn. In de Wft zal, blijkens de toelichting, voortaan de definitie van «groep» uit het BW (artikel 2:24b) worden gebruikt, en is het begrip «nauwe banden» uit richtlijn 95/26/EG geïmplementeerd door de zinsnede «formele en feitelijke groepsstructuur met natuurlijke personen of rechtspersonen». Het voorgestelde onderdeel s, onder 1°, van artikel 1 van de Wte 1995 sluit wel bij het groepsbegrip uit het BW aan. Het is niet duidelijk of het begrip «groep» in artikel 5:71, onderdeel e, beoogt aan te sluiten bij artikel 1, onderdeel g, van de Wte 1995 dan wel bij artikel 2:24b BW. De Raad adviseert in de toelichting op het voorgaande in te gaan, en het wetsvoorstel zo nodig aan te passen.

[...] Het begrip «groep», bedoeld in het voorgestelde artikel 5:71, eerste lid, onderdeel e, van de Wft wordt geacht aan te sluiten bij het algemene groepsbegrip dat is omschreven in artikel 2:24b BW. Ter verduidelijking zal in het voorgestelde artikel 5:71, onderdeel e, een verwijzing worden opgenomen naar artikel 2:24b BW. Het begrip «nauwe banden» uit richtlijn nr. 95/26/EG, dat is geïmplementeerd in de

van artikel 24b BW afwijkende definitie van in artikel 1, onderdeel g, van de Wte 1995, heeft uitsluitend betrekking op effecteninstellingen, beleggingsinstellingen, kredietinstellingen, levensverzekeraars en schadeverzekeraars.

[...] Artikel 5:71, eerste lid, onderdeel c, van de Wft heeft betrekking op de situatie waarin een rechtspersoon die ten doel heeft het belang van de doelvennootschap te behartigen overwegende zeggenschap gaat houden in de doelvennootschap. Voor die rechtspersoon (veelal een stichting) geldt een uitzondering op de in artikel 5:70, eerste lid, van de Wft opgenomen plicht tot het uitbrengen van een openbaar bod. De uitzondering beperkt zich tot de situatie waarin er sprake is van een «dreiging» van een overname. De uitzondering van onderdeel c van het eerste lid beperkt zich tot de situatie waarin er sprake is van een «dreiging» van een overname. Het dient namelijk te gaan om een rechtspersoon die de (preferente) aandelen «gaat houden» nadat een openbaar bod is aangekondigd. Het uitgeven van aandelen aan een rechtspersoon op het moment dat geen sprake is van enige overnamedreiging valt derhalve niet onder de uitzondering en kan er in het uiterste geval zelfs toe leiden dat de rechtspersoon waaraan de aandelen worden uitgegeven biedplichtig wordt.

Het uitgangspunt dat de uitgifte van aandelen aan de rechtspersoon dient ter bescherming van de doelvennootschap tegen een dreigende overname, brengt mee dat het houden van aandelen door de rechtspersoon slechts tijdelijk van aard kan zijn. Een overnamedreiging die met het uitbrengen van een openbaar bod ontstaat, zal immers ook geen permanent karakter hebben. Maar wat kan in dit verband onder tijdelijk worden verstaan, zo kan men zich afvragen. De Raad heeft hier terecht een opmerking over gemaakt. Mede naar aanleiding van deze opmerking is besloten het vereiste van «tijdelijkheid» te vervangen door twee criteria die meer houvast bieden. Het betreft allereerst het vereiste dat de rechtspersoon onafhankelijk dient te zijn van de doelvennootschap. Een onafhankelijke rechtspersoon die aandelen in de doelvennootschap houdt kan namelijk op basis van eigen afweging beslissen of een openbaar bod in het belang van de doelvennootschap is. Het tweede vereiste is dat binnen twee jaar na de uitgifte de aandelen dienen te zijn ingekocht of ingetrokken. Bij algemene maatregel van bestuur zal een nadere invulling kunnen worden gegeven aan beide eisen.

[...] Indien verschillende personen gelijktijdig evenveel stemrechten verwerven, een situatie die zich in de praktijk overigens lastig laat voorstellen, is de uitzondering van de biedplicht, bedoeld artikel 5:71, eerste lid, onderdeel i, van de Wft niet toepassing. Onderdeel i ziet namelijk op de situatie waarin twee bieders gelijktijdig overwegende zeggenschap verwerven, maar waarbij er verschil zit in het aantal stemrechten dat aan de zeggenschap verbonden is.

Dit brengt mee dat voor het gelijktijdig verkrijgen door twee rechtspersonen van evenveel stemrecht de hoofdregel van artikel 5:70, eerste lid, van de Wft geldt. Beide personen zijn gehouden een openbaar bod uit te brengen. De toelichting is op dit punt aangevuld.

[...] Wanneer de op grond van artikel 5:71, eerste lid, onderdeel h, van de Wft biedplichtige natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap onder gebruikmaking van, artikel 5:72, eerste lid, van de Wft zijn overwegende zeg-

genschap verliest, is deze ingevolge artikel 5:70, eerste lid, van de Wft niet langer gehouden tot het uitbrengen van een openbaar bod. Als gevolg daarvan herleeft de biedplicht voor degene die in eerste instantie op grond van bedoeld onderdeel h van die verplichting was uitgezonderd. Er zijn immers geen goede redenen de uitzondering van de biedplicht voor een persoon die overwegende zeggenschap heeft te continueren, indien de omstandigheid die de uitzondering van de biedplicht rechtvaardigde (de gelijktijdige verwerving van overwegende zeggenschap door een ander persoon die over meer stemrechten kon beschikken) niet langer bestaat. De herleving van de biedplicht betekent ook dat de desbetreffende persoon overeenkomstig artikel 5:72, eerste lid, van de Wft een mogelijkheid dient te hebben om na de herleving zijn belang terug te brengen.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht deed het voorstel om een stichting continuïteit die vóór de aankondiging van een openbaar bod aandelen gaat houden onder de uitzondering van onderdeel c van artikel 5:71 te brengen. Dit voorstel wordt niet gevolgd. De desbetreffende uitzondering is bedoeld om een vennootschap in een overnamesituatie de mogelijkheid te bieden beschermingspreferente aandelen uit te geven aan een stichting continuïteit, ten einde de doelvennootschap tijd en ruimte te geven haar positie ten opzichte van de bieder te bepalen. Van belang is hierbij dat van een werkelijke overnamesituatie, in de zin van het wetsvoorstel, pas kan worden gesproken wanneer een openbare aankondiging tot een openbaar bod is gedaan. De uitzondering van onderdeel c geldt alleen voor stichtingen die aandelen in de vennootschap gaan houden nadat een openbaar bod is aangekondigd. Dit staat er niet aan in de weg dat – voordat sprake is van enig overnamebod – de vennootschap opties uitgeeft aan een stichting die gelieerd is aan de vennootschap, ten einde de stichting aandelen te laten verkrijgen in de vennootschap zodra op enig toekomstig moment een overnamesituatie zou ontstaan (na aankondiging van een openbaar bod).

Eumedion merkte op van mening te zijn dat de definitie van «onafhankelijk» in het voorgestelde artikel 5:71, eerste lid, onderdeel c, van de Wft in de wettekst dient te worden opgenomen en niet in een, op grond van het tweede lid van artikel 5:71 van de Wft vast te stellen, algemene maatregel van bestuur. Naar de mening van Eumedion zou daarbij aangesloten kunnen worden bij de definitie van onafhankelijkheid van een administratiekantoor in het huidige artikel 2:118a lid 3 BW. Ook in het voorgestelde onderdeel d van het eerste lid van artikel 5:71 van de Wft zou aan de rechtspersoon een onafhankelijkheidseis moeten worden opgelegd waarbij eveneens kan worden aangesloten bij het huidige artikel 2:118a lid 3 BW, aldus Eumedion.

De suggestie van Eumedion om het begrip «onafhankelijk» in het voorgestelde onderdeel c van het eerste lid van artikel 5:71 van de Wft op te nemen, neemt het kabinet niet over. Omdat het antwoord op de vraag wanneer kan worden gesproken van «onafhankelijkheid» onderhavig is aan veranderende maatschappelijke opvattingen, zo leren de ervaringen uit het verleden, heeft het de voorkeur de invulling van dit begrip op een lager niveau vast te leggen dan in een wet in formele zin. Hierdoor ontstaat meer flexibiliteit om op ge-

wijzigde maatschappelijke opvattingen in te kunnen spelen. Bij de invulling van het begrip in de op grond van het tweede lid van artikel 5:71 van de Wft eventueel vast te stellen algemene maatregel van bestuur, vormt de in het huidige artikel 2:118a lid 3 BW opgenomen formulering wel het uitgangspunt. Omdat in dit wetsvoorstel echter wordt voorgesteld dat artikel te laten vervallen, ligt het – naast de wens voor de mogelijkheid tot een flexibelere vormgeving – niet in de rede om in artikel 5:71, eerste lid, onderdeel c van de Wft zelf te verwijzen naar de formulering van artikel 2:118a lid 3 BW. Het kabinet neemt de suggestie van Eumedion om ook in onderdeel d van het eerste lid van artikel 5:71 van de Wft een onafhankelijkheidseis op te (kunnen) nemen, over. In de tweede nota van wijziging zal dit worden aangepast.

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht wees voorts op de mogelijkheid dat twee personen gelijktijdig stemrechten kunnen verwerven waarbij het aantal stemrechten dat daaraan is verbonden, ook gelijk is. Indien twee personen gelijktijdig (op dezelfde dag) overwegende zeggenschap verkrijgen en het aantal aan de zeggenschap verbonden stemrechten voor beide personen gelijk is, is de uitzondering van lid 1 onderdeel h niet van toepassing. Dit betekent dat beide personen op grond van het voorgestelde artikel 5:70 van de Wft in beginsel verplicht zullen zijn een bod uit te brengen. Hierop geldt één uitzondering die bij de tweede nota van wijziging aan het wetsvoorstel zal worden toegevoegd. Indien een dochtermaatschappij overwegende zeggenschap verkrijgt en de moedermaatschappij, onder toepassing van het voorgestelde artikel 1, eerste lid, onderdeel s, onder 2, van de Wte 1995 gelijktijdig eveneens (middellijk) overwegende zeggenschap verkrijgt waarbij (middellijk) eenzelfde aantal stemrechten wordt verkregen, kan worden volstaan met slechts één openbaar bod dat door de moedermaatschappij en/of dochtermaatschappij wordt uitgebracht. Hetzelfde geldt wanneer twee of meer groepsmaatschappijen onder toepassing van het voorgestelde artikel 1, eerste lid, onderdeel s, onder 1, gelijktijdig overwegende zeggenschap verkrijgen waaraan hetzelfde aantal stemrechten is verbonden. In het laatste geval kan ook worden volstaan met één openbaar bod.

[...]De leden van de VVD-fractie vroegen waarom het kabinet, in afwijking van ondermeer het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Italië, grootaandeelhouders die reeds een controlerend belang bezitten, heeft vrijgesteld van de biedplicht. Zij vroegen tevens of het niet logisch is in ieder geval een biedplicht te introduceren zodra een bestaande grootaandeelhouder zijn belang uitbreidt boven een bepaald percentage. Opgemerkt dient te worden dat de biedplicht op grond van de overnamerichtlijn niet van toepassing is op de reeds aanwezige grootaandeelhouders; het kabinet heeft hier derhalve geen keuzevrijheid. Dit volgt uit artikel 5, eerste lid van de overnamerichtlijn, in samenhang met overweging 10 van de overnamerichtlijn, op grond waarvan slechts een biedplicht ontstaat wanneer een controlerend belang wordt verworven. De biedplicht geldt niet voor zeggenschapsdeelnemingen die reeds bestaan op het tijdstip van inwerking-treding van de nationale wetgeving tot uitvoering van de overnamerichtlijn. Op advies van de commissie vennootschapsrecht is, ter verduidelijking van de positie van de bestaande grootaandeelhouder, in artikel 5:71, eerste lid, onder i een uitzondering op de biedplicht opgenomen voor de-



gene die al een controlerend belang bezit op het moment van toelating van de effecten tot de gereguleerde markt.

De invoering van een biedplicht is voor reeds bestaande grootaandeelhouders in de Nederlandse beursvennootschappen noodzakelijk noch wenselijk. Minderheidsaandeelhouders kunnen op het moment dat zij aandelen van een dergelijke vennootschap kopen nagaan of er een grootaandeelhouder is die over een controlerend belang beschikt. Zij kunnen dan afwegen of zij onder die omstandigheden aandelen in de vennootschap willen kopen. Dit argument gaat ook op voor de situatie dat een bestaande grootaandeelhouder zijn belang uitbreidt. Ook in dat geval wist de minderheidsaandeelhouder dat er een grootaandeelhouder met een controlerend belang aanwezig was op het moment dat hij zijn aandelen kocht. Hij had op dat moment rekening kunnen houden met de mogelijkheid dat deze grootaandeelhouder zijn belang zou kunnen uitbreiden. Bovendien zal een uitbreiding van het belang van de grootaandeelhouder geen wezenlijke gevolgen hebben voor de besluitvorming in de algemene vergadering. Hij was immers al in bezit van overwegende zeggenschap. [...]

De leden van de CDA-fractie stelden de vraag of het aanvragen van voorlopige surseance van betaling een instrument kan zijn voor een partij met een overwegend belang om de biedplicht te voorkomen. Het lijkt niet waarschijnlijk dat deze situatie zich snel zal voordoen. Surseance van betaling wordt niet verleend om een partij (aandeelhouder) van de biedplicht als bedoeld in het voorgestelde artikel 5:70 van de Wft «af te helpen», maar om een onderneming waarvoor de financiële situatie problematisch maar wel levensvatbaar is de ruimte te geven om te saneren opdat de onderneming kan blijven voortbestaan. Bovendien kan een verzoek tot (voorlopige) surseance van betaling alleen door de schuldenaar zelf, derhalve door het bestuur van de vennootschap, worden ingediend en niet door een aandeelhouder (artikel 215 Faillissementswet).

Wel zou de aandeelhouder kunnen pogen het bestuur ertoe te bewegen om een aanvraag in te dienen. Het bestuur, aannemende dat dit zijn taak behoorlijk vervult, zal hier echter alleen op kunnen ingaan als de financiële toestand van de vennootschap werkelijk problematisch is. Zo er al een verzoek wordt gedaan, is het aan de rechter om dit al dan niet toe te kennen. Een andere mogelijkheid voor de aandeelhouder die overwegende zeggenschap verkrijgt in een vennootschap die in een penibele financiële toestand verkeert, is om zich op grond van het voorgestelde artikel 5:72, derde lid, van de Wte 1995 rechtstreeks tot de Ondernemingskamer te wenden met het verzoek om te bepalen dat de verplichting om een bod uit te brengen, niet geldt.

De leden van de VVD-fractie vroegen naar de suggestie van de Eumedion om een stichting continuïteit alleen vrij te stellen van de biedplicht als de aandelen maximaal zes maanden worden aanhouden. Eumedion meent dat het de voorkeur zou verdienen om te bepalen dat een stichting continuïteit maximaal zes maanden na de aankondiging van een vijandig bod (preferente) aandelen mag houden in plaats van de twee jaar zoals bepaald in het voorgestelde artikel 5:71, eerste lid, onderdeel c van de Wft. Zes maanden zou, zo overwoog Eumedion, beter aansluiten bij de termijn van zes maanden als bedoeld in artikel 2:359c BW. Nu evenwel

is besloten om artikel 2:359c BW, waarin de automatische doorbraakregel is opgenomen, te laten vervallen komt de grond onder de wens van Eumedion te vervallen. De termijn van twee jaren blijft gehandhaafd. Deze vroegen voorts naar de suggestie van Eumedion om de zinsnede «waaraan voorlopige surseance van betaling is verleend of» te schrappen.

Er is geen reden om deze zinsnede te schrappen. Het lijkt niet erg waarschijnlijk dat het bestuur van een doelvennootschap ten behoeve een partij die ten minste 30% van de aandelen verwerft, surseance van betaling aanvraagt. Allereerst geldt, zoals hierboven is vermeld, dat surseance wordt verleend om een vennootschap waarvan de financiële situatie problematisch is de gelegenheid te geven te saneren, en niet om een aandeelhouder van een biedplicht te ontheffen. Daarnaast zal het verzoeken van de surseance voor het bestuur weinig aantrekkelijk zijn omdat dit de vrijheid van handelen in surseance aanzienlijk beperkt: het bestuur is in surseance onbevoegd om daden van beheer of beschikking te verrichten zonder medewerking van de bewindvoerder. Ook voor de aandeelhouder met overwegende zeggenschap lijkt het doen verzoeken van surseance van betaling door het bestuur niet zonder meer aantrekkelijk.

Indien de surseance wordt opgeheven, bijvoorbeeld omdat de bewindvoerder meent dat voortzetting niet langer wenselijk is omdat de vennootschap wel degelijk aan zijn verplichtingen kan voldoen, herleeft de biedplicht weer. Bovendien zal de surseance een neerwaarts effect kunnen hebben op de beurskoers, hetgeen voor een aandeelhouder die kort daarvoor overwegende zeggenschap heeft verworven belangrijke financiële risico's kan meebrengen. Daarbij moet steeds worden bedacht dat de rechter uiteindelijk bepaalt of het verzoek wordt toegewezen.

#### *Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Dit onderdeel bevat twee wijzigingen in het voorgestelde artikel 5:71. Overeenkomstig onderdeel c wordt in dit onderdeel eveneens voor een rechtspersoon die met medewerking van de vennootschap certificaten heeft uitgegeven (stichting administratiekantoor) vereist dat (het bestuur van) die rechtspersoon onafhankelijk van de doelvennootschap is. Aan het vereiste van onafhankelijkheid kan op grond van het tweede lid, dat overeenkomstig is aangepast, bij algemene maatregel van bestuur nadere invulling worden gegeven. In de tweede plaats is onderdeel e verruimd in die zin dat ook een overdracht van overwegende zeggenschap van moedermaatschappijen aan dochtermaatschappijen of omgekeerd – hoewel niet kan worden gesproken van overdrachten binnen een groep – onder de vrijstelling van onderdeel e kan vallen.

#### *Kamerstuk 30.419, nr. C*

De leden van de CDA-en PvdA-fractie vroegen of de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling van de biedplicht wel voldoende ruim is om ongewenste invloeden van hedge funds te weren, aangezien deze vrijstelling niet gebruikt kan worden voordat een openbaar bod wordt aangekondigd. In het verlengde daarvan vroegen zij of het wenselijk is een vrijstelling van de biedplicht op te nemen voor een van de doelvennootschap onafhankelijke rechtspersoon, die ten doel heeft het behartigen van de be-



langen van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming en die aandelen gaat houden ter bescherming van de doelvennootschap voordat een openbaar bod wordt aangekondigd, zolang deze onafhankelijke rechtspersoon zich houdt aan haar (eigen) statutaire doelstelling.

De invoering van de biedplicht heeft tot gevolg (vgl. artikel 5:70 jo. 5:72, eerste lid, van de Wft) dat degene die overwegende zeggenschap verwerft onverwijld na afloop van de in artikel 5:72, eerste lid, van de Wft bedoelde periode een openbaar bod dient aan te kondigen. De situatie waarin één aandeelhouder (of meerdere aandeelhouders gezamenlijk) een zodanig belang verkrijgt (of verkrijgen) dat sprake is van overwegende zeggenschap, maar geen openbaar bod wordt aangekondigd, behoort daarmee tot het verleden. Ook overigens is er naar de mening van het kabinet geen aanleiding voor een vrijstelling. Zo kan eerst worden gesproken van «een doelvennootschap» indien een (al dan niet verplicht) bod is aangekondigd, wordt uitgebracht of dient te worden uitgebracht (vergelijk ook de voorgestelde definitie in artikel 1:1 van de Wft). Daaraan voorafgaand is een vrijstelling niet aan de orde. Voor een vennootschap die (nog) geen doelvennootschap is, bestaan afdoende andere (juridische) mogelijkheden om zich, indien een dergelijke vennootschap meent dat dat noodzakelijk is, te wapenen tegen naar haar mening ongewenste invloeden van aandeelhouders. Een van die vennootschap onafhankelijk rechtspersoon kan daarbij een rol spelen, maar een dergelijke rechtspersoon hoeft daarbij niet noodzakelijkerwijs «overwegende zeggenschap» te verwerven. Als gevolg daarvan hoeft evenmin noodzakelijkerwijs een vrijstelling van de biedplicht voor dergelijke rechtspersonen te worden opgenomen. Voorts is het niet wenselijk dat de statutaire doelstelling – die zeer ruim kan zijn – van (onafhankelijke) rechtspersonen ter bescherming van vennootschappen bepalend is voor het al dan niet ontstaan van de biedplicht dan wel het toepasselijk zijn van een vrijstelling daarop. Dit geldt te meer nu in de derde nota van wijziging op het onderhavige wetsvoorstel de formele eisen voor de introductie van nieuwe vrijstellingen op de biedplicht in de regelgeving zijn verzwaard. Met het oog op de belangen van (minderheids)aandeelhouders kunnen nieuwe vrijstellingen, zoals hiervoor is besproken, alleen bij algemene maatregel van bestuur worden vastgesteld.

*Kamerstuk 30.419, nr. C.*

*De leden van de CDA-en de PvdA-fractie vroegen in te gaan op de in artikel 5:71 lid 1 sub c Wft opgenomen uitzondering op de biedplicht, waarvoor als voorwaarde geldt dat het gaat om aandelen die worden uitgegeven na de aankondiging van een openbaar bod, en op de suggestie van de Gecombineerde commissie vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie om een stichting continuïteit, die vóór de aankondiging van een openbaar bod aandelen gaat houden, onder de uitzondering van artikel 5:71 lid 1 sub c Wft te brengen. De leden van de CDA-en de PvdA-fractie merken dienaangaande op dat de huidige formulering van artikel 5:71, lid 1 sub c Wft [...] afbreuk lijkt te doen aan de mogelijkheden voor het inzetten van beschermingsconstructies en dat (ook) de eerder genoemde Gecombineerde commissie vennootschapsrecht gesuggereerd heeft om een*

*stichting continuïteit die vóór de aankondiging van een openbaar bod aandelen gaat houden, onder de uitzondering van artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft te brengen.*

Het bepaalde in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft laat op zichzelf bezien de mogelijkheid open om voorafgaand aan de aankondiging van een openbaar bod beschermingsaandelen uit te geven. Het gevolg van de formulering van de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling is uitsluitend dat een uitgifte van aandelen voorafgaand aan de aankondiging van een bod tot een biedplicht leidt indien als gevolg van deze uitgifte door een stichting continuïteit overwegende zeggenschap wordt verkregen.<sup>315</sup> In die zin is de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling «streng» en voor de praktijk betekent dit dat wanneer een vennootschap de «dreiging» van een overname percipieert, maar nog geen openbaar bod is aangekondigd, bij de mogelijkheden tot bescherming rekening zal (moeten) houden met de biedplicht zoals deze voortvloeit uit artikel 5:70 van de Wft. Tegelijkertijd wordt geen afbreuk gedaan aan de mogelijkheid tot bescherming door middel van uitgifte van aandelen wanneer de dreiging van een overname kenbaar is. De formulering van de in artikel 5:71, eerste lid, sub c van de Wft opgenomen vrijstelling brengt slechts met zich dat de kenbaarheid van deze dreiging is geobjectiveerd omdat de regeling aansluit bij de aankondiging van een openbaar bod. Zodra daarvan sprake is – en dus de dreiging van een overname objectief kan worden vastgesteld – kan beroep worden gedaan op de in artikel 5:71, eerste lid, sub c Wft opgenomen vrijstelling. Naar het oordeel van het kabinet wordt hiermee, zowel voor als na de aankondiging van een openbaar bod, voor de praktijk voorzien in voldoende mogelijkheden voor een vennootschap om zich te beschermen tegen de dreiging van een haar onwettig overnamebod. Tegelijkertijd wordt door het objectief bepaalde moment waarop dreiging van een overname kenbaar is – de aankondiging van een overnamebod – voorkomen dat in de markt discussie ontstaat (of kan ontstaan) of ten onrechte een beroep op de vrijstelling van artikel 5:71, eerste lid, sub c Wft wordt gedaan door een van een doelvennootschap onafhankelijke stichting continuïteit.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

*Kamerstuk 33.059 nr. 03*

Dit artikel bevat een uitzondering op het verplicht uit te brengen openbaar bod op de resterende aandelen of met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten door degene die overwegende zeggenschap verkrijgt in een financiële beursonderneming. Indien de Staat der Nederlanden (of een op grond van artikel 6:2, vierde lid, aangewezen rechtspersoon) in het algemeen belang, al dan niet handelend in onderling overleg met andere partijen, overwegende zeggenschap verkrijgt, blijft de biedplicht buiten toepassing. Zou de biedplicht van toepassing zijn, dan zou dit een parti-

<sup>315</sup> Dat wil zeggen een zodanig aantal aandelen dat daarmee ten minste 30 procent van de stemrechten in de algemene vergadering kan worden uitgeoefend.

ele verkrijging door de Staat van aandelen in een financiële onderneming of haar moedermaatschappij – hetgeen onder omstandigheden van belang kan zijn met het oog op de financiële stabiliteit – in de weg kunnen staan. Een partiële verkrijging van aandelen kan bijvoorbeeld aan de orde zijn indien de Staat aandelen in het algemeen belang koopt van bestaande aandeelhouders. Ook zou sprake kunnen zijn van partiële verkrijging van aandelen als gevolg van een door de Staat gegarandeerde emissie van aandelen door de financiële onderneming.

De bestaande uitzonderingen op de biedplicht zijn opgenomen in artikel 5:71, tweede lid, onderdeel a tot en met k. Artikel 5, vijfde lid, van de zogeheten overnamerichtlijn,<sup>316</sup> waarop de biedplicht is gebaseerd, biedt voldoende ruimte voor een uitzondering. De uitzondering op de biedplicht neemt uiteraard niet weg dat de Staat indien zij overwegende zeggenschap verkrijgt rekening zal moeten houden met de gerechtvaardigde belangen van de andere (minderheids)aandeelhouders met inachtneming van de maatstaf van redelijkheid en billijkheid.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Artikel 5:71, eerste lid, onderdeel b, van de Wft bepaalt dat de biedplicht niet langer van toepassing is wanneer eenieder overwegende zeggenschap verkrijgt als gevolg van gestanddoening van een vrijwillig openbaar bod dat tot alle aandeelhouders was gericht en op al hun aandelen en met medewerking van de doelvennootschap uitgegeven certificaten van aandelen betrekking had. In een dergelijke situatie hebben alle aandeelhouders immers reeds de mogelijkheid gehad hun aandelen aan te bieden en «uit te stappen». Hieraan wordt thans toegevoegd dat deze uitzondering op de biedplicht alleen geldt indien deieder als gevolg van deze gestanddoening meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van de doelvennootschap kan uitoefenen. Het kan immers niet uitgesloten worden dat eenieder de biedplicht tracht te omzeilen door bij uitzonderlijke marktomstandigheden een kunstmatig lage prijs te bieden waardoor hij – mede gelet op de uitzonderlijke marktomstandigheden – net voldoende aandeelhouders over de streep kan trekken zodat hij (net) meer dan 30 procent van de stemrechten kan uitoefenen en is vrijgesteld van de biedplicht. Hoewel deze kans – gelet op de bestaande waarborgen in de biedingsregels – niet groot wordt geacht, wordt dit thans voorkomen door de voorwaarde dat de betreffende uitzondering op de biedplicht alleen van toepassing is indien deieder als gevolg van de gestanddoening van het vrijwillig bod meer dan 50% van de stemrechten kan uitoefenen.

*Kamerstuk 33.236, nr. 6*

*De leden van de VVD-fractie vragen waarom de additionele waarborg om misbruik van de biedingsregels te voorkomen in het wetsvoorstel is opgenomen.*

De additionele waarborg waarop de leden van de VVD-fractie doelen, betreft de toevoeging van een extra voorwaarde aan de vrijstelling van artikel 5:71, eerste lid, aanhef

en onderdeel b, van de Wft. Deze toevoeging is niet het gevolg van gewijzigde Europese regelgeving. Genoemd artikel biedt thans een vrijstelling van de in artikel 5:70, eerste lid, van de Wft opgenomen verplichting om een bod te doen op alle effecten van de vennootschap wanneer overwegende zeggenschap verkregen wordt in een naamloze vennootschap (biedplicht). De vrijstelling houdt in dat de biedplicht niet van toepassing is wanneer overwegende zeggenschap is verkregen als gevolg van een vrijwillig openbaar bod op alle effecten van een naamloze vennootschap. De ratio achter deze vrijstelling van de biedplicht is dat bij een vrijwillig openbaar bod, de aandeelhouders de kans hebben gehad om hun stukken aan te bieden en 'uit te stappen'. Het kan echter, in uitzonderlijke marktomstandigheden, gebeuren dat een partij de biedplicht tracht te omzeilen door een kunstmatig lage prijs te bieden voor de effecten waarbij deze partij, gezien die omstandigheden, toch net genoeg aandeelhouders weet te overtuigen hun stukken aan te bieden en hij zodoende overwegende zeggenschap verkrijgt. Doordat de partij de stukken heeft verkregen via een vrijwillig openbaar bod, geldt de biedplicht niet. Deze partij heeft op deze manier een controlerend belang verkregen zonder dat andere aandeelhouders door de kunstmatig lage prijs een reële kans hebben gehad om 'uit te stappen'.

Hoewel een dergelijke situatie zich wellicht niet snel zal voordoen, vind de regering het wenselijk een waarborg in de Wft op te nemen die de hiervoor geschetste situatie moet voorkomen.

De additionele waarborg betreft de toevoeging van een extra voorwaarde aan de vrijstelling van artikel 5:71, eerste lid, aanhef onderdeel b, van de Wft. Als gevolg van de toevoeging zal de in dat onderdeel opgenomen vrijstelling van de biedplicht alleen van toepassing zijn wanneer een vrijwillig openbare bod tot gevolg heeft dat deieder meer dan 50% van de stemrechten in de algemene vergadering van de betrokken naamloze vennootschap kan uitoefenen. Om meer dan 50% van de stemrechten te verwerven, zal eenieder een goede prijs voor de effecten moeten bieden en wordt daarmee bewerkstelligd dat minderheidsaandeelhouders een reële exit hebben.

*De leden van de VVD-fractie wijzen er voorts op dat cash settled instrumenten onder de reikwijdte van de transparantiebepalingen uit hoofdstuk 5.3 van de Wft en het Besluit openbare biedingen Wft worden gebracht. Deze leden vragen of er nog andere instrumenten onder de reikwijdte van de transparantiebepalingen worden gebracht.*

Cash settled instrumenten zijn middels de Wet van 1 december 2011 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met de introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten onder de reikwijdte van de transparantiebepalingen gebracht.<sup>317</sup> Voornoemde wet is op 1 januari 2012 in werking getreden.<sup>318</sup> Het Besluit openbare biedingen Wft (Bob) is onder meer in verband met voornoemde wet aangepast.<sup>319</sup> Er is verduidelijkt dat de verplichting voorieder en doelvennootschap om, tussen het tijdstip waarop het bod is aangekondigd en het tijdstip

<sup>316</sup> Richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142).

<sup>317</sup> Stb. 2001, 611.

<sup>318</sup> Stb. 2011, 671.

<sup>319</sup> Stb. 2012, 196.

waarop het is uitgebracht of waarop een openbare mededeling is gedaan omtrent het niet uitbrengen van het bod (artikel 5, vierde lid, Bob) en tussen het tijdstip waarop het bod is uitgebracht en het tijdstip waarop een mededeling is gedaan omtrent de gestanddoening dan wel omtrent het einde van de “na-aanmeldingstermijn” (artikel 17, eerste lid, Bob), een openbare mededeling te doen van hun belangen in effecten waarop het bod betrekking heeft ook ziet op cash settled instrumenten. Deze wijziging van het Bob is 1 juli 2012 in werking getreden.<sup>320</sup> Het onderhavige wetsvoorstel brengt geen andere financiële instrumenten onder de reikwijdte van de in hoofdstuk 5:3 van de Wft opgenomen transparantie bepalingen.

*De leden van de CDA-fractie merken op dat de uitzonderingen op de biedplicht worden teruggebracht.*

De in dit wetsvoorstel opgenomen wijzigingen op de biedingsregels voorzien niet in het terugbrengen van de uitzonderingen. De voorgestelde wijziging in artikel 5:71, eerste lid, aanhef onderdeel b, van de Wft ziet op de toevoeging van een extra voorwaarde aan de in voornoemd artikel opgenomen vrijstelling.

*De leden van de CDA-fractie vragen voorts in welke gevallen er uitzonderingen mogelijk zijn op de biedplicht en hoe vaak en op welke wijze er in de praktijk van die uitzonderingen gebruik wordt gemaakt.*

De uitzonderingen op de biedplicht waarop de leden van de CDA-fractie doelen, zijn neergelegd in artikel 5:71, eerste lid, aanhef en onderdelen a tot en met k, van de Wft, artikel 5:72, eerste lid van de Wft en artikel 2, eerste, tweede en vijfde lid van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft. De regering beschikt niet over gegevens betreffende de praktische toepassing van de uitzonderingen. Er is destijds gekozen voor civielrechtelijke handhaving van de biedplicht.<sup>321</sup> Het is daarmee aan partijen zelf om in te schatten of er in een concreet geval sprake is van een biedplicht en of er een uitzondering van toepassing is. Mocht een belanghebbende, zoals de doelvennootschap zelf of een aandeelhouder van de doelvennootschap, van mening zijn dat er wel een biedplicht is, dan kan deze belanghebbende volgens artikel 5:73, eerste lid, van de Wft de Ondernemingskamer verzoeken degene die overwegende zeggenschap heeft verworven te bevelen een bod uit te brengen. In het geval niemand het bestaan van de biedplicht of het bestaan van een uitzondering daarop ter discussie stelt, is niet zichtbaar of en op welke uitzondering men zich eventueel beroept. Alleen wanneer er tussen partijen een dispuut over de biedplicht ontstaat, kan een eventuele toepassing van een uitzondering zichtbaar worden.

*Kamerstuk 33 235, nr. 03*

Dit artikel wordt technisch aangepast in verband met de wijziging van het begrip «beleggingsinstelling».

*Kamerstuk 33.918, nr. 3*

Billijke prijs bij vrijwillig bod

Ingevolge de Wft is een partij vrijgesteld van de verplichting

<sup>320</sup> Stb. 2012, 242.

<sup>321</sup> Kamerstuk 30.419, nr. 3, p. 6.

om een openbaar bod uit te brengen wanneer hij overwegende zeggenschap verkrijgt door een vrijwillig openbaar bod op alle effecten van de doelvennootschap (artikel 5:71, eerste lid, onderdeel b, van de wet). Een respondent heeft gevraagd om deze vrijstelling van de biedplicht te beperken tot de gevallen waarin overwegende zeggenschap wordt verkregen door een vrijwillig bod waarbij de billijke prijs wordt geboden. Dit is in lijn met het voornemen van de toenmalige minister van Financiën in de zogenaamde marktmeesterbrief uit 2009.<sup>322</sup> Na overleg met marktpartijen is destijds van dit voornemen afgezien. Het koppelen van de billijke prijs aan voornoemde vrijstelling komt de facto neer op het leggen van een “bodem” – namelijk de billijke prijs - bij elk vrijwillig bod gericht tot alle effecten van de doelvennootschap. Het leggen van een dergelijke “bodem” aan de te bieden prijs bij een vrijwillig bod is onwenselijk. Hierbij bestaat immers het risico dat onder omstandigheden, bijvoorbeeld tijdens een economische crisis, marktontwikkelingen onvoldoende worden verdisconteerd. De billijke prijs is dan waarschijnlijk hoger dan de daadwerkelijke waarde van de in problemen verkerende vennootschap. Dit zou bijvoorbeeld een private overname c.q. reddingspoging kunnen belemmeren van een beursvennootschap in problemen. Ook de Overnamerichtlijn<sup>323</sup> koppelt de billijke prijs uitdrukkelijk alleen aan het verplicht bod. Daarbij geldt dat eenieder over het algemeen een groot aantal stemrechten zal moeten verwerven om overwegende zeggenschap te verkrijgen en het valt te betwijfelen dat een groot deel c.q. het benodigde deel van de aandeelhouders met een kunstmatig lage prijs zal instemmen. Voorts bevatten de biedingsregels waarborgen om misbruik van deze vrijstelling tegen te gaan. Zo geldt per 1 januari 2013 een additionele wettelijke waarborg die ook door de Europese Commissie als zodanig wordt erkend.<sup>324</sup> Deze waarborg beperkt voornoemde vrijstelling van de biedplicht tot die gevallen waarin deieder als gevolg van de gestanddoening van het bod meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van de doelvennootschap kan uitoefenen. Door deze extra grens van 50 procent + 1 van de stemrechten in plaats van 30 procent van de stemrechten zal deieder te allen tijde een groot aantal stemrechten in de doelvennootschap moeten verwerven om voor de betreffende vrijstelling in aanmerking te komen. Voor een meer uitgebreide reactie wordt verwezen naar de brief van mijn ambtsvoorganger aan de Tweede Kamer van 28 oktober 2011.<sup>325</sup>

*Kamerstuk 33.918, nr. 14*

Minister Dijsselbloem: Dan het meesterstuk van dit debat, zijnde de evaluatie van het toezicht op de biedplicht.

<sup>322</sup> Kamerstuk 31.083, nr. 33.

<sup>323</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142).

<sup>324</sup> “However, in a number of Member States this route is unavailable because national law provides that the offer must be subject to the condition that the offeror acquires a minimum percentage of the shares (...)”, European Commission report of 28 June Application of Directive 2004/25/EC on takeover bids (COM(2012) 347 final).

<sup>325</sup> Kamerstuk 32.783, nr. 10.

Die heeft ogenschijnlijk inderdaad geen enkele link met het voorliggende wetsvoorstel dat wij vandaag bespreken. De vraag is dus een beetje ...

Nee, laat ik die vraag niet eens opwerpen! De heer Koolmees heeft daarover het volgende gezegd. Er is een biedplicht, die inhoudt dat je, als je een bepaald percentage van de aandelen hebt, op de overige aandelen moet bieden. Daar zou onduidelijkheid over zijn op de markt, omdat er geen benaderbare toezichthouder is. Ik herken dit signaal. Het heeft te maken met de rol die de Ondernemingskamer heeft gekregen ten aanzien van de biedplicht in Nederland. De Ondernemingskamer is echter niet een toezichthouder die vooraf toezicht houdt, maar het is een kamer waar je naartoe kunt gaan als je meent dat de wettelijke plicht is verzaakt.

Veranderingen in de rollen van de AFM en de Ondernemingskamer in dit proces zouden een fundamentele herziening van de regels betekenen.

Daarom ga ik terug naar de specifieke vraag van de heer Koolmees, namelijk een evaluatie van het toezicht op de biedplicht. Daartoe ben ik bereid zonder dat ik er op dit moment al conclusies aan verbind hoe en of wij het anders zouden willen inrichten, maar dat heeft hij ook niet aan mij gevraagd. Hij heeft alleen gevraagd of ik bereid ben om het te evalueren.

Omdat ik het punt erken en omdat ik weet dat het speelt, ben ik bereid daarnaar te kijken. Wij komen hierop terug in een brief aan de Kamer.

[...] Minister Dijsselbloem: De heer Van Hijum vroeg over de rechtbanken: waarom nu en waarom ze er niet uithalen? Dat zou ik jammer vinden, omdat ik het argument van de concentratie van kennis op zich legitiem vind. Daar kan de vraag tegenover staan of het wel goed is afgebakend en wat het voor de toegankelijkheid vanuit het perspectief van de klant betekent als het een hele grote schub zou worden. Daarom vind ik het in alle redelijkheid een goed voorstel om het nu in de wet te laten staan, en de inwerkingtreding te bezien als ook deze aspecten nog een keer tegen het licht zijn gehouden. Dan informeren we de Kamer daarover. Als we het er nu uithalen, zijn we jaren verder voordat deze beweging in gang gezet kan worden en dat zou ik jammer vinden.

#### Artikel 5:72

1. **De verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod vervalt indien degene op wie zij rust overwegende zeggenschap verliest binnen dertig dagen na het verkrijgen daarvan, tenzij:**
  - a. **het verlies van de overwegende zeggenschap het gevolg is van overdracht van een belang aan een natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap die een beroep kan doen op artikel 5:71, eerste lid; of**
  - b. **degene op wie de verplichting rust in deze periode zijn stemrechten heeft uitgeoefend.**
2. **De ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam kan op verzoek van dege-**

**ne op wie de verplichting tot uitbrengen van een openbaar bod rust de periode, bedoeld in het eerste lid, met maximaal zestig dagen verlengen. De ondernemingskamer neemt bij zijn beslissing alle betrokken belangen in acht.**

3. **De ondernemingskamer kan op verzoek van de doelvennootschap, iedere houder van aandelen van de doelvennootschap en iedere houder van met medewerking van de doelvennootschap uitgegeven certificaten van aandelen bepalen dat degene die overwegende zeggenschap verkrijgt als bedoeld in artikel 5:70, eerste lid, niet verplicht is tot het uitbrengen van het in dat lid bedoelde bod, indien de financiële toestand van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming daartoe aanleiding geeft.**
4. **Het eerste en tweede lid zijn van overeenkomstige toepassing op degene die bij het verkrijgen van overwegende zeggenschap op grond van artikel 5:71, eerste lid, onderdeel h, was uitgezonderd van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod en welke uitzondering is komen te vervallen, met dien verstande dat de termijn van dertig dagen ingaat op het tijdstip waarop de uitzondering is komen te vervallen.**

*Kamerstuk 30.419, nr 3.*

Het kan voorkomen dat een persoon overwegende zeggenschap over de doelvennootschap verkrijgt zonder zelf te handelen. Ook kan het gebeuren dat overwegende zeggenschap «per ongeluk» wordt verworven, bijvoorbeeld door ondoordachte of geautomatiseerde aankopen. Artikel 4, vijfde lid, van de richtlijn biedt de ruimte voor een zogenoemde gratieregeling, mits een dergelijke regeling geen afbreuk doet aan de strekking van de biedplicht, zoals vermeld in artikel 3, eerste lid, van de richtlijn en er geen oneigenlijke markten in de effecten van de doelvennootschap ontstaan.

Een gratieregeling houdt in dat de persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt gedurende een bepaalde periode in staat wordt gesteld zijn belang af te bouwen tot onder de bieddrempel, zonder dat hij wordt verplicht een openbaar bod uit te brengen. Een gratieregeling biedt uitkomst in gevallen dat de persoon die zeggenschap verkrijgt bijvoorbeeld niet genoeg financiële middelen heeft om een bod uit te brengen op alle resterende aandelen. Een gratieregeling bestaat ook in andere EU-lidstaten, zoals het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Frankrijk en Italië.

Het voorgestelde eerste lid van artikel 5:72 bepaalt dat de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod vervalt, indien binnen dertig dagen na de openbare mededeling over de verkrijging van overwegende zeggenschap de overwegende zeggenschap niet langer wordt gehouden, mits de persoon die de overwegende zeggenschap houdt in deze periode zijn stemrechten niet heeft uitgeoefend. Heeft hij in deze periode zijn stemrechten toch uitgeoefend, bijvoorbeeld om veranderingen in de structuur van de ven-

nootschap aan te brengen, dan is hij alsnog verplicht om een openbaar bod op alle aandelen uit te brengen. Niet relevant is de oorzaak van de overschrijding van de bieddrempel. Beroep op de clause is te allen tijde mogelijk, en niet slechts bij vergissing, zoals in het Verenigd Koninkrijk en Duitsland. Het zal in de praktijk namelijk moeilijk zijn vast te stellen of de overschrijding «per ongeluk» dan wel opzettelijk heeft plaatsgevonden. Voorts is de omvang van de overschrijding niet van belang en evenmin op welke wijze het belang tot onder de bieddrempel wordt teruggebracht (bijvoorbeeld door de verkoop van aandelen, de uitgifte van aandelen door de doelvennootschap of het verbreken van een samenwerking met een andere aandeelhouder).

Wel wordt de gratieregeling aan een bepaalde termijn gekoppeld om de markt duidelijkheid te verschaffen of er wel of niet een openbaar bod zal worden uitgebracht op de doelvennootschap. Het opnemen van een termijn van dertig dagen komt tegemoet aan het algemene beginsel, genoemd in artikel 3, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn. Dit algemene beginsel stelt dat er geen oneigenlijke markten mogen ontstaan in effecten van de doelvennootschap, de biedende vennootschap of enige andere bij het bod betrokken vennootschap, waardoor de prijzen van de effecten kunstmatig zouden stijgen of dalen en de normale werking van de markten zou worden verstoord. Met een termijn van dertig dagen bevindt de Nederlandse regeling zich tussen de regeling in het Verenigd Koninkrijk (wordt geen termijn genoemd), Italië (daar mag een persoon die maximaal drie procentpunt boven de bieddrempel zit, zijn belang binnen twaalf maanden afbouwen), Frankrijk (daar mag een persoon die maximaal drie procentpunt boven de bieddrempel zit, zijn belang binnen zes maanden afbouwen) en in Duitsland (een overschrijding van de bieddrempel per vergissing moet «onverwijld» worden afgebouwd). Voorts wordt met deze termijn een evenwicht gevonden tussen de gerechtvaardigde belangen van de aandeelhouders en certificaathouders om snel duidelijkheid te krijgen over het wel of niet uitbrengen van een openbaar bod en de belangen van een partij om enige tijd te hebben haar belang af te bouwen.

Het voorgestelde tweede lid is tot stand gekomen naar aanleiding van het advies van de Raad van State en opmerkingen van enkele marktpartijen die ertoe strekten een mogelijkheid te creëren om onder omstandigheden de termijn van dertig dagen te verlengen. Aan de ondernemingskamer is de bevoegdheid toegekend om op verzoek de termijn van dertig dagen met maximaal zestig dagen te verlengen. In lijn met de artikelen 5:70 en 5:72, eerste volzin, is het voor de mogelijkheid om de ondernemingskamer te verzoeken de gratieregeling te verlengen niet relevant wat de oorzaak is van de overschrijding van de bieddrempel. De ondernemingskamer dient bij zijn beslissing uiteraard alle betrokken belangen te laten meewegen.

Naast de belangen van de vennootschap die overwegende zeggenschap heeft verkregen, betreft het de belangen van de (andere) aandeelhouders én de belangen van de vennootschap waarin zeggenschap wordt gehouden (potentiële doelvennootschap).

Het voorgestelde derde lid bepaalt dat de ondernemingskamer op verzoek van de doelvennootschap of een belanghebbende van deze doelvennootschap in het belang van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming

een partij kan vrijstellen van de biedplicht, mits de verzoekers aannemelijk hebben gemaakt dat de vennootschap in ernstige financiële moeilijkheden verkeert, welke een bedreiging vormen voor de continuïteit van de vennootschap. Een dergelijke toestand van de vennootschap ligt vòòr het tijdstip waarop de vennootschap in staat van faillissement is verklaard of waaraan surseance van betaling is verleend, opdat de vennootschap, onder meer in het belang van behoud van werkgelegenheid, nog kan worden «gered». Op grond van het voorgestelde artikel 5:71, onderdeel f, behoeft geen verplicht openbaar bod te worden uitgebracht wanneer de vennootschap surseance van betaling is verleend of in staat van faillissement is verklaard. Als belanghebbende worden in ieder geval worden aangemerkt de doelvennootschap en de aandeelhouders en de certificaathouders van de vennootschap.

Het voorgestelde vierde lid ziet op de in artikel 5:71, onderdeel h, geregelde situatie waarin twee of meer natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen gelijktijdig overwegende zeggenschap hebben verworven. Als degene waarop ingevolge artikel 5:71, onderdeel h, de biedplicht rust onder gebruikmaking van het eerste lid zijn overwegende zeggenschap verliest, is deze persoon ingevolge artikel 5:70, eerste lid, niet langer gehouden tot het uitbrengen van een openbaar bod. Als gevolg daarvan herleeft de biedplicht voor degene die in eerste instantie op grond van bedoeld onderdeel h van die plicht was uitgezonderd. Er zijn namelijk geen goede redenen de uitzondering van de biedplicht voor een persoon die overwegende zeggenschap heeft te continueren, indien de omstandigheid die de uitzondering van de biedplicht rechtvaardigde (de gelijktijdige verkrijging van overwegende zeggenschap door een ander persoon die over meer stemrechten kon beschikken) niet meer bestaat. De herleving van de biedplicht betekent ook dat de desbetreffende persoon overeenkomstig artikel 5:72, eerste en tweede lid, een mogelijkheid dient te hebben om na de herleving zijn belang terug te brengen. Het voorgestelde vierde lid strekt daartoe.

#### *Kamerstuk 30.419, nr 4.*

Ingevolge het voorgestelde artikel 5:72 van de Wft kan de biedplicht in bepaalde gevallen vervallen. De ondernemingskamer kan bepalen dat degene die overwegende zeggenschap verwerft niet verplicht is tot het uitbrengen van een openbaar bod. Daarnaast kan de persoon waarop de biedplicht rust, zelf onder de biedplicht uitkomen door binnen dertig dagen na de openbare mededeling over de verwerving van overwegende zeggenschap de overwegende zeggenschap niet langer te houden. Bij dit laatste is in verschillende commentaren<sup>326</sup> de vraag opgeworpen waarom de termijn van dertig dagen niet kan worden verlengd, bijvoorbeeld door de ondernemingskamer. Dit zou wenselijk zijn bijvoorbeeld in het geval dat een emissiebedrijf de emissie overneemt of als een onderneming zelf haar eigen aandelen wil inkopen. De Raad adviseert hierop in de toelichting in te gaan en het voorstel zo nodig aan te passen.

[...] De opmerkingen van de raad hebben mede aanleiding gegeven in het wetsvoorstel op te nemen een bevoegdheid

<sup>326</sup> Zie onder andere het commentaar van de NVB, VEUO en Nauta Dutilh.

voor de ondernemingskamer om op verzoek de termijn van dertig dagen te verlengen. Dit is geschiedt door middel van een nieuwe voorgesteld tweede lid van artikel 5:72 van de Wft. Het is voor de mogelijkheid om de ondernemingskamer te verzoeken de gratieregeling te verlengen niet relevant wat de oorzaak is van de overschrijding van de bieddrempel.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

Eerste lid

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht vindt het wenselijk dat de termijn van 30 dagen pas ingaat wanneer een aandeelhouder weet of behoort te weten dat hij inmiddels over overwegende zeggenschap beschikt. Het kabinet deelt deze mening niet. Artikel 5, eerste lid, van de overnamerichtlijn houdt een verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod in zodra een aandeelhouder overwegende zeggenschap heeft verkregen. Het voorgestelde artikel 5:70 van de Wft sluit aan bij de richtlijn. Op grond van de formulering van de richtlijn is niet van belang of de persoon die de overwegende zeggenschap heeft verkregen, dit ook weet of zou behoren te weten.

Derde lid

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht wees terecht op de onduidelijke verhouding tussen het voorgestelde artikel 5:72, derde lid, en artikel 5:73 van de Wft. Door middel van de tweede nota van wijziging zal dit worden aangepast, opdat duidelijk wordt dat de Ondernemingskamer een persoon niet van een biedplicht kan ontslaan, maar wel maatregelen kan nemen teneinde te waarborgen dat een verplicht bod werkelijk wordt uitgebracht.

Vierde lid

Ten aanzien van de termijn in het vierde lid merkte de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht op dat het redelijker is wanneer deze pas ingaat op het moment dat de desbetreffende persoon wist of behoorde te weten dat de uitzondering op de verplichting om een bod uit te brengen, was komen te vervallen. Het kabinet deelt deze mening niet. Daar waar het de eigen verantwoordelijkheid van een aandeelhouder is om er bedacht op te zijn of hij overwegende zeggenschap verkrijgt en biedplichtig wordt, is het ook zijn verantwoordelijkheid om, indien hij onder een uitzondering van het voorgestelde artikel 5:71 van de Wft valt, gedurende de periode dat hij overwegende zeggenschap heeft in de gaten te houden of de uitzondering van toepassing blijft.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

De leden van de VVD-fractie vroegen naar een standpunt ten aanzien van de suggestie van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht om te bepalen dat reeds vanwege een voorgenomen transactie kan worden verzocht om verlenging van de periode waarin een aandelenbelang kan worden terug gebracht ter voorkoming van de verplichting om een openbaar bod uit te brengen.

Op grond van het voorgestelde artikel 5:72, tweede lid, van de Wft kan degene die verplicht is een openbaar bod uit te brengen de Ondernemingskamer verzoeken om de periode van dertig dagen, waarin hij de mogelijkheid heeft zijn belang af te bouwen tot onder de biedgrens en als gevolg

waarvan de biedplicht komt te vervallen, te verlengen met maximaal zestig dagen. Dit verzoek kan slechts worden gedaan wanneer een biedplicht bestaat. Het is onnodig om de mogelijkheid tot het doen van een dergelijk verzoek uit te breiden tot de situatie dat er nog geen biedplicht is, maar er een voornemen is om een transactie te doen die tot overwegende zeggenschap zal kunnen leiden. Wanneer het verzoek eerder kan worden gedaan verandert dat niets aan de situatie. De termijn om het belang af te bouwen blijft dertig dagen en is na verlenging in totaal niet meer dan negentig dagen. Ook wanneer zo'n verlenging eerder zal zijn toegewezen, blijft de termijn maximaal negentig dagen vanaf het ontstaan van de biedplicht. Bovendien is de initiële periode van dertig dagen lang genoeg om een verzoek tot verlenging in te dienen en toegewezen te krijgen. Tenslotte kunnen vraagtekens worden gezet bij de situatie dat men tevoren al besloten heeft een transactie te doen die leidt tot een biedplicht en vervolgens dit belang weer af te bouwen tot onder de biedplicht. Was het dan niet praktischer geweest om het belang de gehele periode onder de biedgrens te houden?

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Dit onderdeel bevat een aangepast eerste lid van het voorgestelde artikel 5:72 van de Wft. De oorspronkelijke tekst sloot niet uit dat een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt op relatief eenvoudige wijze van zijn biedplicht kan afkomen door zijn overwegende zeggenschap binnen de periode van dertig dagen over te dragen aan een op grond van artikel 5:71, eerste lid, onderdeel e, van de Wft, van de biedplicht uitgezonderde natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap. Stel dat een biedplichtige rechtspersoon die 32% heeft verkregen in een vennootschap als bedoeld in artikel 5:70, dit belang geheel zou overdragen aan een andere groepsmaatschappij binnen de termijn van dertig dagen, dan zou dit op grond artikel 5:71, onderdeel e, juncto artikel 5:72, eerste lid, van de Wft, leiden tot het vervallen van de biedplicht. In materiële zin zal de verkregen overwegende zeggenschap binnen de groep alsmede de achtergestelde positie van de minderheidsaandeelhouders echter gewoon blijven bestaan. Met de voorgestelde wijziging wordt die omissie ondervangen. Alleen als de overdracht van een belang dat tot overwegende zeggenschap leidt, geschiedt aan personen die niet zijn vrijgesteld op grond van artikel 5:71 van de Wft vervalt de biedplicht op grond van artikel 5:72, eerste lid van de Wft. Een persoon die op het tijdstip van inwerkingtreding van dit wetsvoorstel reeds overwegende zeggenschap had, kan na dat tijdstip zijn overwegende zeggenschap wel overdragen aan op grond van artikel 5:71 van de Wft vrijgestelde anderen. Op die eerstbedoelde persoon is immers de biedplicht van artikel 5:70, eerste lid, van de Wft, geheel niet van toepassing, aangezien hij na het inwerkingtredingstijdstip van de wet geen overwegende zeggenschap verkrijgt. Hij had deze zeggenschap reeds op dat tijdstip.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijzigingen zijn van redactionele aard.

**Artikel 5:72a**

- 1. Degene die overwegende zeggenschap verkrijgt in een vennootschap als bedoeld in artikel 5:70, eerste lid, doet daarover onverwijld een openbare mededeling.**
- 2. Indien een natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap als bedoeld in het eerste lid de overwegende zeggenschap verliest op de wijze, bedoeld in artikel 5:72, eerste lid, of een verzoek doet als bedoeld in artikel 5:72, tweede of derde lid, doet hij daarover eveneens onverwijld een openbare mededeling alsmede over de uitspraak van de ondernemingskamer, bedoeld in artikel 5:72, tweede of derde lid.**

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Het nieuwe artikel 5:72a van de Wft is gericht op bevordering van de transparantie en adequate werking van de effectenmarkt. Weliswaar voorziet artikel 5:70, eerste lid, van de Wft reeds in de verplichting voor degene die overwegende zeggenschap verkrijgt om onverwijld aan te kondigen dat hij een verplicht bod dient uit te brengen. Artikel 5:70, eerste lid, van de Wft bepaalt echter ook dat deze aankondiging van het bod – waarmee derhalve de termijnen van het biedingstraject zoals die nader zijn uitgewerkt in het Besluit openbare biedingen Wft een aanvang nemen – eerst dient plaats te vinden na de zogenoemde «gratieperiode» van artikel 5:72, eerste lid, van de Wft (voor de aanpassing van artikel 5:70, eerste lid, van de Wft op dit punt wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij dat artikel). Het onderhavige artikel voorziet erin dat een natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap daaraan voorafgaand, derhalve reeds op het moment van verkrijging van overwegende zeggenschap, onverwijld een openbare mededeling moet doen indien overwegende zeggenschap wordt verkregen. Het tweede lid van artikel 5:72 van de Wft bepaalt dat deze natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap eveneens onverwijld een openbare mededeling moet doen indien (i) de verworven overwegende zeggenschap binnen de «gratieperiode» van artikel 5:72, eerste lid, van de Wft wordt verloren c.q. wordt afgebouwd, (ii) een verzoek bij de ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam (hierna: de OK) wordt ingediend om te worden ontheven van de biedplicht als bedoeld in artikel 5:72, tweede of derde lid, van de Wft of (iii) de OK over voormelde verzoeken een uitspraak heeft gedaan. De verplichting tot het doen van voormelde openbare mededelingen kan worden afgedwongen door de in artikel 5:73, eerste lid, van de Wft genoemde personen (vergelijk de toelichting op het nieuwe vijfde lid van artikel 5:73 van de Wft). Ingevolge artikel 5:70, tweede lid, van de Wft zijn de artikelen 1:72 en 1:74 van de Wft niet van toepassing op het bepaalde in onderhavig artikel 5:72a. Indien een natuurlijke persoon, rechtspersoon of vennootschap overwegende zeggenschap verkrijgt en hij reeds op dat moment van verkrijging weet dat (i) er sprake is van een vrijstelling van de biedplicht of (ii) al dan niet gebruik zal worden gemaakt van de gratieperiode om het belang af te bouwen tot onder de bieddrempel, ligt het in de rede dat deze persoon of vennootschap dit kenbaar maakt in de openbare mededeling over het verkrijgen van de overwegende

zeggenschap als bedoeld in artikel 5:72a, eerste lid, van de Wft. Uiteraard staat het deze persoon of vennootschap vrij in deze openbare mededeling meteen aan te kondigen dat hij een verplicht bod zal uitbrengen indien hij hiertoe wenst over te gaan en de gratieperiode niet wil afwachten. Verwezen wordt naar de toelichting op de aanpassing van het eerste lid van artikel 5:70 van de Wft.

**Artikel 5:73**

- 1. Indien artikel 5:70 wordt overtreden legt de ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam op verzoek van de doelvennootschap, iedere houder van aandelen van de doelvennootschap, iedere houder van met medewerking van de doelvennootschap uitgegeven certificaten van aandelen of een rechtspersoon als bedoeld in artikel 305a van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek aan een degene die overwegende zeggenschap heeft verworven een bevel op tot het uitbrengen van een openbaar bod overeenkomstig het bij of krachtens dit hoofdstuk bepaalde.**
- 2. De ondernemingskamer kan op verzoek van de in het eerste lid bedoelde verzoeker tevens de volgende maatregelen treffen:**
  - a. schorsing van de uitoefening van het stemrecht door degene die overwegende zeggenschap heeft verworven gedurende een door de ondernemingskamer te bepalen periode;**
  - b. een verbod aan degene die overwegende zeggenschap heeft verworven op deelname aan de algemene vergadering gedurende een door de ondernemingskamer te bepalen periode;**
  - c. tijdelijke overdracht ten titel van beheer van aandelen door degene die overwegende zeggenschap heeft verworven;**
  - d. schorsing of vernietiging van besluiten van de algemene vergadering.**
- 3. De ondernemingskamer kan op verzoek van de in het eerste lid genoemde personen en degene die overwegende zeggenschap heeft verworven een bevel geven aan degene op wie de overwegende zeggenschap rust om binnen een door de ondernemingskamer te bepalen periode het belang dat hem overwegende zeggenschap verschaft af te bouwen, indien:**
  - a. de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod leidt tot een concentratie in de zin van artikel 3 van verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad van de Europese Unie van 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen (de «EG-concentratieverordening») (PbEU L 24) en de Europese Commissie deze onvereenigbaar heeft verklaard met de interne**

- markt op basis van artikel 8, derde lid, van de genoemde verordening,**
- b. de Autoriteit Consument en Markt een vergunning in de zin van artikel 41 van de Mededingingswet heeft geweigerd, of**
- c. in een geval als bedoeld in artikel 39, tweede lid, onderdeel a, van de Mededingingswet de vergunning niet binnen vier weken is aangevraagd, dan wel de aanvraag om een vergunning is ingetrokken.**
- 4. Op verzoek van degene die het verzoek, bedoeld in het eerste lid, heeft ingediend, kan de ondernemingskamer een voorlopige voorziening treffen.**
- 5. De ondernemingskamer kan op verzoek van de in het eerste lid genoemde personen, aan de personen, bedoeld in artikel 5:72a, eerste of tweede lid, een bevel geven tot het doen van een openbare mededeling als bedoeld in artikel 5:72a, eerste of tweede lid. Het vierde lid is van overeenkomstige toepassing.**
- 6. De ondernemingskamer regelt zo nodig de gevolgen van de door haar getroffen maatregelen.**
- 7. Tegen beschikkingen van de ondernemingskamer uit hoofde van dit artikel staat uitsluitend beroep in cassatie open.**

*Kamerstuk 30.419, nr 3.*

Artikel 17 van de richtlijn bepaalt dat de lidstaten de sancties bepalen voor overtredingen van de overnameregels en dat zij alle maatregelen treffen die nodig zijn om de oplegging van die sancties te verzekeren. De aldus vastgestelde sancties moeten doeltreffend, evenredig en afschrikwekkend zijn, aldus artikel 17 van de richtlijn. Op grond artikel 5:73 moet de burgerlijke rechter in voorkomende gevallen beoordelen of een (rechts)persoon overwegende zeggenschap over de vennootschap heeft verworven en er een openbaar bod dient te volgen. De burgerlijke rechter kan bijvoorbeeld beoordelen of personen zodanig samenwerken dat daardoor overwegende zeggenschap bestaat.

In artikel 5:73 is een procedure opgenomen die de rechter in staat stelt civielrechtelijke sancties, zoals schorsing van het stemrecht, te treffen in het geval de partij die overwegende zeggenschap over de vennootschap heeft verkregen zich niet houdt aan de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. Het voorgestelde eerste lid bepaalt welke personen en instellingen de ondernemingskamer kunnen verzoeken civielrechtelijke sancties te treffen tegen degene die de zeggenschap over de vennootschap heeft verworven. Ten eerste zijn dat de kapitaalverschaffers van de doelvennootschap. Zij worden immers rechtstreeks in hun belang getroffen. Daaronder valt ook een rechtspersoon als bedoeld in artikel 3:305a BW. Ten tweede kan de doelvennootschap de ondernemingskamer verzoeken civielrechtelijke sancties te treffen. De belangen van de doelvennootschap en haar betrokkenen (met name de minderheidsaandeelhouders) kunnen worden geschaad wanneer degene die

overwegende zeggenschap verkrijgt de biedplicht overtreedt. De doelvennootschap kan worden geconfronteerd met een ongewenste belager die overwegende zeggenschap houdt, maar geen openbaar bod wil uitbrengen.

Het voorgestelde eerste lid regelt ook welke maatregelen de ondernemingskamer kan treffen. De eerste maatregel die de ondernemingskamer kan treffen is het veroordelen van degene die overwegende zeggenschap heeft verworven tot het uitbrengen van een openbaar bod. De tweede maatregel ziet op het schorsen van het stemrecht van degene die overwegende zeggenschap heeft verworven. De ondernemingskamer besluit over de lengte van de periode waarin het stemrecht niet kan worden uitgeoefend. Een derde maatregel is het schorsen van het recht op deelname aan de algemene vergadering van aandeelhouders van degene die overwegende zeggenschap heeft verworven. De ondernemingskamer beslist over de lengte van de periode waarin hij niet mag deelnemen aan de besluitvorming op de algemene vergadering. Een vierde maatregel is de tijdelijke overdracht van de effecten van degene die overwegende zeggenschap heeft verworven ten titel van beheer. Een vijfde maatregel is het geven van een bevel tot het afbouwen van het controlerende belang tot onder de biedgrens. De ondernemingskamer beslist over de lengte van de periode waarin het belang dient te worden afgebouwd.

Het voorgestelde tweede lid bepaalt dat de ondernemingskamer als ordemaatregel en voor de duur van het geding voorlopige voorzieningen kan treffen. Tegen beschikkingen van de ondernemingskamer kan op grond van het vierde lid beroep in cassatie worden ingesteld.

De AFM heeft geen rol bij vraagstukken omtrent de biedplicht, zoals het oordeel over het bestaan van overwegende zeggenschap. De AFM kan op grond van de Wte 1995 wel de benodigde inlichtingen inwinnen of doen inwinnen die redelijkerwijs noodzakelijk zijn voor de juiste uitoefening van de wettelijke taken en bevoegdheden in verband met de regels voor de op de aankondiging van een verplicht volgende biedingsprocedure en nagaan of de wettelijke bepalingen daaromtrent worden nageleefd, zoals het opstellen van een biedingsbericht, openbaarmaking van het bod en de termijn voor aanvaarding van het bod.

*Kamerstuk 30.419, nr. 4.*

Bepaalde belanghebbenden kunnen bij de ondernemingskamer van het gerechtshof in Amsterdam bepaalde verzoeken indienen. In de toelichting op het voorgestelde artikel 5:72, tweede lid, van de Wft wordt onder deze belanghebbende in ieder geval verstaan de aandeelhouders, de certificaathouders, de werknemers en de ondernemingsraad van de vennootschap. Deze laatste twee groepen zijn niet genoemd in het tweede lid. Daarnaast wijst de Raad op het voorgestelde artikel 5:73, eerste lid, aanhef, van de Wft. In een aantal commentaren<sup>327</sup> op het voorontwerp is gewezen op de rol die de AFM speelt bij de handhaving van de biedplicht. Die rol zou kunnen worden versterkt door de AFM de mogelijkheid te geven een verzoek als bedoeld in artikel 5:73 in te dienen. Hierop wordt in de toelichting niet ingegaan.

<sup>327</sup> Zie het commentaar van de Gecombineerde commissie vennootschapsrecht en de VEB.



Ten slotte kan een vordering van belanghebbenden als bedoeld in artikel 3:305a BW worden ingesteld. Artikel 5:73 dient van overeenkomstige toepassing te zijn op dergelijke vorderingen. Niet zonder meer valt in te zien dat dit wordt opgelost door de schakelbepaling van artikel 3:326 BW. De Raad adviseert op het voorgaande in te gaan en het voorstel dan wel de toelichting waar nodig aan te passen.

[...] In de toelichting is de verwijzing naar werknemers en ondernemingsraad vervallen waardoor toelichting in overeenstemming is met de voorgestelde tekst van artikel 5:73, tweede lid, van de Wft. Voorts zijn de bepaling en toelichting aangepast teneinde te bewerkstelligen dat ook belanghebbenden een vordering als bedoeld in artikel 3:305a BW kunnen instellen.

Met betrekking tot de mogelijkheid om ook de AFM een rol te geven bij de handhaving van de biedplicht is in de toelichting uiteengezet om welke redenen daarvoor niet gekozen is. De belangrijkste argumenten voor dit standpunt zijn, kort samengevat, de volgende.

Het toezicht op de naleving van het biedplicht kan het beste kan worden afgedwongen door de betrokken doelvennootschap en (minderheids)aandeelhouders daarvan. Deze partijen verkeren in de positie dat zij het dichtst bij de bij de vennootschap betrokken personen staan. Zij zijn daardoor het best in staat om het feitelijk handelen en optreden van andere (groot)aandeelhouders of in onderling overleg samenwerkende personen – bijvoorbeeld in de aandeelhoudersvergadering – te beoordelen. Bedacht dient daarbij te worden dat in een procedure voor de ondernemingskamer tot naleving van de biedplicht verzoekers ook geen bewijs behoeven te leveren dat sprake is van «handelen in onderling overleg» maar aan moeten tonen dat sprake is van gegronde redenen om aan te nemen dat sprake is van dergelijk handelen.

Omdat de doelvennootschap en (minderheids)aandeelhouders daarvan voorts het meeste belang hebben bij naleving van de biedplicht, mag verwacht worden dat zij van hun bevoegdheden gebruik zullen maken. Het toekennen van een rol voor de AFM zal in dit kader naar verwachting geen toegevoegde waarde opleveren, maar veeleer het risico vergroten dat betrokken bij de doelvennootschap nalaten hun eigen verantwoordelijkheid te nemen (het risico op het zogenoemde «free-rider»-gedrag). Om dit te voorkomen is ervoor gekozen om de AFM niet (ook) de mogelijkheid te geven een procedure bij de ondernemingskamer te entameren. Een nadere uitwerking van dit standpunt is te vinden in paragraaf 3.1 van de toelichting.

#### *Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht wees er terecht op dat artikel 5:73 van de Wft thans niet bepaalt dat de Ondernemingskamer het verzoek om maatregelen slechts toewijst wanneer artikel 5:70 of 5:72 is overtreden. In de tweede nota van wijziging zal deze omissie worden hersteld.

Verder zal overeenkomstig de wens van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht en Eumedion het voorgestelde artikel 5:73 van de Wft worden aangevuld in die zin dat de Ondernemingskamer de bevoegdheid krijgt om een besluit van de aandeelhoudersvergadering van de doelvennootschap te schorsen of te vernietigen indien een aandeel-

houder die biedplichtig was, maar nog geen bod heeft uitgebracht, voor het desbetreffende besluit heeft gestemd.

Ook stelde de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht de vraag of een uitspraak van de Ondernemingskamer waarbij een verplicht bod wordt opgelegd aan een buitenlandse aandeelhouder, een uitspraak is die in het buitenland erkend wordt en afdwingbaar is.

Een uitspraak van de Nederlandse rechter is uitvoerbaar wanneer de desbetreffende aandeelhouder valt onder het recht van een lidstaat van de Europese Unie. In dat geval kan beroep worden gedaan op het Europees Executieverdrag. Zou uitspraak worden gewezen tegen een aandeelhouder die buiten de Europese Unie is gevestigd, dan kan de executie daarvan bemoeilijkt worden door het ontbreken van rechtsmacht. In de praktijk zijn hier echter niet snel problemen te verwachten. Op grond van artikel 5:73, onderdeel b, van de Wft kan het stemrecht van de desbetreffende aandeelhouder worden geschorst gedurende een door de Ondernemingskamer te bepalen periode. Op grond van onderdeel c van artikel 5:73 kan voorts de deelname aan de aandeelhoudersvergadering worden verboden. Deze maatregelen treffen ook de aandeelhouder die zich buiten de Europese Unie bevindt, omdat de algemene vergadering van een Nederlandse beursvennootschap in Nederland dient te worden gehouden. [...]

De leden van de CDA-fractie vroegen waarom er in artikel 5:73 geen termijn is opgenomen voor het aanhangig maken van een overtreding van de biedplicht bij de Ondernemingskamer. Ook de leden van de VVD-fractie vroegen waarom geen termijn is genoemd waarbinnen een overtreding van de biedplicht aanhangig gemaakt moet worden bij de Ondernemingskamer. Er is geen termijn opgenomen in het voorgestelde artikel 5:73 van de Wft omdat Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek algemene termijnen bevat voor de verjaring van rechtsvorderingen en voor de aanvang van die termijnen.

Wat is de status van besluiten die eventueel genomen zijn met instemming van een partij die geen openbaar bod heeft uitgebracht, maar dit wel had moeten doen, zo vragen de leden van de VVD-fractie. Voorzover de door de leden van de VVD-fractie genoemde besluiten, besluiten van de aandeelhoudersvergadering betreffen, kan het volgende worden opgemerkt. Dergelijke besluiten zijn in beginsel rechtsgeldig. Op verzoek van de doelvennootschap of de houder van aandelen daarvan kunnen dergelijke besluiten echter worden geschorst of vernietigd (vergelijk het aangepaste artikel 5:73, tweede lid, van de Wft).

Tenslotte vragen de leden van de VVD-fractie wat het kabinet vindt van de suggestie van de VEB om de Ondernemingskamer om, na een verzoek van marktpartijen, een bod verplicht te laten stellen indien er in de praktijk overwegende zeggenschap wordt bereikt bij een percentage beneden 30%.

Het kabinet is niet voornemens deze suggestie over te nemen. De verplichting om een bod uit te brengen kan, ook voor de eventuele bieder, een ingrijpende verplichting zijn. Om die reden heeft het kabinet het oogmerk om deze verplichting in de wetgeving zo duidelijk mogelijk vorm te geven. Beursgenoteerde vennootschappen kunnen er daarnaast voor kiezen om binnen de geldende vennootschapswetgeving, al dan niet op verzoek van (minderheids)aan-

deelhouders, statutair te bepalen dat een aandeelhouder bij een lager percentage dan 30 overwegende zeggenschap verkrijgt en uit dien hoofde statutair verplicht is om een bod uit te brengen.

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Dit onderdeel strekt tot wijziging van het voorgestelde artikel 5:73 van de Wft. In de eerste plaats is een nieuw eerste lid opgenomen. Wanneer in een verzoekschriftprocedure bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam (OK) is komen vast te staan dat artikel 5:70 van de Wft is overtreden is de OK in beginsel gehouden een bevel op te leggen dat een openbaar bod moet worden uitgebracht. Bij de behandeling van een verzoekschrift dient de OK het bepaalde bij of krachtens het voorgestelde Hoofdstuk IIa van de Wte 1995 in acht te nemen. Dit betekent onder meer dat de OK in de procedure rekening kan houden met het feit dat een biedplichtige persoon de mogelijkheid heeft om binnen de periode, bedoeld in artikel 5:72, eerste of tweede lid, zijn belang terug te brengen waardoor de biedplicht vervalt. Ook kan de OK rekening houden met een op grond van artikel 5:72, derde lid, van de Wft ingediend verzoekschrift dat met betrekking tot dezelfde biedplichtige persoon is ingediend en strekt tot het laten vervallen vanwege de financiële toestand van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming. Indien daarvoor termen aanwezig zijn kan de OK beide verzoeken voegen op de grondslag van artikel 285 van de Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering.

Het nieuw voorgestelde tweede lid bevat de maatregelen die de OK bij een gebleken biedplicht op verzoek kan opleggen naast een bevel tot uitbrengen van een biedplicht als bedoeld in het eerste lid. Deze maatregelen waren op één na reeds opgenomen in het aanvankelijk voorgestelde eerste lid van artikel 5:73 van de Wft. Nieuw is de maatregel, bedoeld in onderdeel d. Deze betreft de bevoegdheid van de OK om op verzoek wanneer een biedplicht is vastgesteld besluiten van de algemene vergadering te schorsen of te vernietigen. Hiervoor kan bijvoorbeeld aanleiding zijn als een dergelijk besluit tot stand is gekomen met instemming of onder invloed van de (biedplichtige) persoon die over overwegende zeggenschap beschikte ten tijde van de besluitvorming.

In het nieuw voorgestelde derde lid is een regeling getroffen voor de samenloop van het verplichte bod en het (Europese) concentratietoezicht. Een verplicht uit te brengen overnamebod kan namelijk onderhevig zijn aan Europees concentratietoezicht of nationaal concentratietoezicht. Dit is het geval als het overnamebod, na gestanddoening tot een concentratie leidt of zal leiden als bedoeld in artikel 3 van de EG-concentratieverordening<sup>328</sup> of in artikel 27 van de Mededingingswet. Ingevolge artikel 4, eerste lid van de EG-concentratieverordening dient een voorgenomen concentratie met een «communautaire dimensie» bij de Europese Commissie te worden aangemeld (Europees concentratietoezicht). Het vierde en vijfde lid van bedoeld artikel 4 bevat ten uitgebreiden en beperkingen van het toezicht door de Europese Commissie. Als een concentratie is aangemeld,

geeft de Commissie een beschikking waarin zij verklaart of de concentratie verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt. Dit volgt uit artikel 6 of 8 van de EG-concentratieverordening. Tijdens de aanmeldingsprocedure, in afwachting van de beschikking van de Commissie, dienen bieder en doelvennootschap zich te houden aan de regels van artikel 7 van de EG-concentratieverordening.

De verhouding tussen het Europese concentratietoezicht en het nationale concentratietoezicht is in hoofdzaak geregeld in artikel 21, derde lid, van de EG-concentratieverordening, dat een afbakening bevat tussen de bevoegdheden van de Europese Commissie en de nationale mededingingsautoriteiten. Het nationale concentratietoezicht is voor Nederland geregeld in Hoofdstuk 5 van de Mededingingswet. Op grond van artikel 39, eerste lid van de Mededingingswet dient een (verplicht) uit te brengen openbaar bod die tot een concentratie in de zin van artikel 27 van de Mededingingswet leidt, te worden gemeld bij de raad van bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit (hierna: NMa). De NMa dient ingevolge artikel 37 van die wet binnen vier weken aan degene die gemeld heeft mede te delen of een vergunning is vereist. Indien een vereiste vergunning na aanvraag wordt geweigerd heeft dit als gevolg dat de concentratie die ten gevolge van het verplichte bod tot stand komt of kan komen niet toegestaan is. Dit volgt uit artikel 41 juncto artikel 39, tweede lid, van de Mededingingswet. Er kan dan voor een persoon met overwegende zeggenschap een complexe situatie ontstaan. Enerzijds verplicht artikel 5:70 van de Wft hem een bod uit te brengen. Anderzijds verbiedt artikel 41 van de Mededingingswet de concentratie die ten gevolge van het verplichte bod tot stand komt en, indien deze reeds tot stand is gebracht, gebiedt artikel 39, tweede lid, onderdeel a, om deze ongedaan te maken. Om bedoelde impasse te doorbreken kan de OK op verzoek bepalen dat de persoon die overwegende zeggenschap heeft het belang dat tot overwegende zeggenschap heeft geleid moet terugbrengen, opdat de verplichting tot het uitbrengen van een bod komt te vervallen. De OK kan een dergelijk bevel ook geven als een op grond van artikel 37 van de Mededingingswet vereiste vergunning niet binnen vier weken is aangevraagd dan wel in een geval waarin de aanvraag is ingetrokken. Het gevolg daarvan is namelijk, op grond van artikel 39, tweede lid, onderdeel a van de Mededingingswet, eveneens dat de concentratie die het gevolg kan zijn van het verplichte bod niet is toegestaan en ongedaan gemaakt dient te worden. Voor alle duidelijkheid kan worden opgemerkt dat het begrip «zeggenschap» in het mededingingsrecht anders wordt beoordeeld dan het begrip «overwegende zeggenschap» in de overnamerichtlijn.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijzigingen zijn van redactionele aard.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Deze wijziging behelst de toevoeging van een nieuw vijfde lid aan artikel 5:73 van de Wft en hangt samen met de introductie van het nieuwe artikel 5:72a van de Wft. Artikel 5:72a van de Wft voorziet erin dat reeds op het moment van verkrijging van overwegende zeggenschap, onverwijld een openbare mededeling moet worden gedaan over het verkrij-

<sup>328</sup> Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad van de Europese Unie van 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen (PbEGL 24).

gen van de overwegende zeggenschap. Voorts voorziet artikel 5:72a van de Wft erin dat onverwijld een openbare mededeling moet worden gedaan indien (i) de verworven overwegende zeggenschap binnen de «gratieperiode» van artikel 5:72, eerste lid, van de Wft wordt verloren c.q. wordt afgebouwd, (ii) een verzoek bij de ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam (hierna: de OK) wordt ingediend om te worden ontheven van de biedplicht als bedoeld in artikel 5:72, tweede of derde lid, van de Wft of (iii) de OK over voormelde verzoeken een uitspraak heeft gedaan. Het nieuwe vijfde lid van artikel 5:73 van de Wft introduceert de mogelijkheid dat de personen, bedoeld in artikel 5:73, eerste lid, van de Wft de OK kunnen verzoeken om te bevelen dat voormelde openbare mededelingen worden gedaan. Voor een nadere toelichting op dit onderdeel wordt verwezen naar de toelichting bij artikel 5:72a van de Wft.

*Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Met de voorgestelde wijzigingen wordt de Wft in overeenstemming gebracht met de terminologie na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon.

*Kamerstuk 33.632, nr. 3*

Met de voorgestelde wijziging wordt de Wft in overeenstemming gebracht met de terminologie na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon.

## Afdeling 5.5.2. Uitbrengen van een openbaar bod en de bevoegdheid tot goedkeuren van een biedingsbericht

### Artikel 5:74

1. Het is verboden een openbaar bod uit te brengen op effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend, tenzij voorafgaand aan het bod een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar is gesteld dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten of door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat.<sup>329</sup>
2. De Autoriteit Financiële Markten kan het biedingsbericht goedkeuren, indien:
  - a. de doelvennootschap zetel heeft in Nederland en de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend;
  - b. de doelvennootschap zetel heeft in een andere lidstaat, de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend en de effecten niet tevens in die lidstaat zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt;

- c. de doelvennootschap zetel heeft in een andere lidstaat, de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend en tevens in een andere lidstaat dan waar de doelvennootschap zetel heeft en de effecten het eerst tot de handel zijn toegelaten op een gereguleerde markt in Nederland;
  - d. de doelvennootschap zetel heeft in een andere lidstaat, de effecten gelijktijdig en voor het eerst zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend en in een andere lidstaat dan waar de doelvennootschap zetel heeft en de doelvennootschap voor goedkeuring door de Autoriteit Financiële Markten heeft gekozen;
  - e. de doelvennootschap zetel heeft in een andere staat, niet zijnde een lidstaat, en de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend;
  - f. de doelvennootschap een beleggingsinstelling is waarvan de rechten van deelneming op verzoek van de houder ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald, zetel heeft in een andere lidstaat, de effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend, en de effecten tevens in die lidstaat zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.
3. Indien het tweede lid, onderdeel d, van toepassing is, stelt de doelvennootschap de Autoriteit Financiële Markten, de desbetreffende toezichthoudende instantie in de lidstaat waar de gereguleerde markt is gelegen, alsmede de marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend en de desbetreffende marktexploitant van de in een andere lidstaat gelegen gereguleerde markt op de eerste handelsdag in kennis van haar keuze. De doelvennootschap maakt deze keuze openbaar met inachtneming van artikel 5:25m.
  4. De bieder neemt in elke openbare medede-

<sup>329</sup> Art. 56a, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:74, lid 1, Wft zijn vrijgesteld bieders voor zover zij een openbaar bod uitbrengen op effecten (a) waar geen rechtstreeks of potentieel stemrecht aan verbonden is, met uitzondering van niet-roeyeerbare certificaten; of (b) die door henzelf zijn uitgegeven (*red.*).

**ling met betrekking tot het openbaar bod een verwijzing op naar het goedgekeurde biedingsbericht.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 3.*

Op grond van het eerste lid is het verboden een openbaar bod uit te brengen op effecten die zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt in Nederland, tenzij ter zake van het openbaar bod een biedingsbericht algemeen verkrijgbaar wordt gesteld dat is goedgekeurd door de Minister van Financiën of door een toezichthoudende autoriteit uit een andere lidstaat.

Artikel 1, eerste lid, van de richtlijn bepaalt het toepassingsgebied van de richtlijn op vennootschappen met statutaire zetel in de Europese Unie waarvan effecten in één of meer lidstaten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in de zin van de richtlijn beleggingsdiensten. De implementatie van artikel 1, eerste lid, van de richtlijn heeft voor de huidige werkingssfeer van de Nederlandse biedingsregels een tweetal consequenties.

De thans op artikel 6a Wft 1995<sup>330</sup> gebaseerde biedingsregels zijn van toepassing op openbare biedingen op (i) effecten die zijn toegelaten tot de notering op een erkende markt en op (ii) effecten die geregeld worden verhandeld in Nederland. De eerste consequentie van implementatie van artikel 1, eerste lid, van de richtlijn is dat dient te worden aangeknoopt bij het bredere begrip «toegelaten tot de handel» in plaats van «notering». Hierdoor vallen ook vennootschappen die effecten hebben uitgegeven welke geen officiële notering aan een gereglementeerde markt in Nederland hebben, maar wel op die gereglementeerde markt worden verhandeld onder de werkingssfeer van de Nederlandse biedingsregels.

De tweede consequentie van implementatie van de richtlijn is dat het begrip «geregelde verhandeling in Nederland» overbodig wordt.

In het voorgestelde tweede lid is geregeld in welke situaties de AFM bevoegd is tot goedkeuring van het biedingsbericht. Daarmee wordt uitvoering gegeven aan artikel 4, tweede lid, van de richtlijn. In onderdeel a is bepaald dat als de doelvennootschap haar zetel heeft in Nederland, de AFM bevoegd is het biedingsbericht goed te keuren, mits de effecten die zijn uitgegeven door deze doelvennootschap ook in Nederland zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt.<sup>331</sup> De onderdelen b en c regelen de bevoegdheid van de AFM indien de doelvennootschap zetel heeft in een andere lidstaat. Wanneer de effecten van een doelvennootschap met zetel in een andere lidstaat in Nederland zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt en de effecten niet tevens zijn toegelaten op een gereglementeerde markt in enige andere lidstaat, is de AFM op grond van onderdeel b bevoegd het biedingsbericht goed te keuren.<sup>332</sup> De AFM is ten aanzien van een doelvennootschap met zetel in andere lidstaat ook bevoegd tot goedkeuring van het biedingsbericht, ingeval de effecten tot de handel zijn toegelaten op de gereglementeerde markt in Nederland en daarna tevens zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt in een andere lidstaat (zie artikel 4, tweede lid, onder-

deel b, tweede alinea, van de richtlijn). Dit volgt uit onderdeel c. Ook onderdeel d heeft betrekking op een situatie waarin de doelvennootschap zetel heeft in een andere lidstaat. Het gaat dan om een doelvennootschap waarvan de effecten gelijktijdig voor het eerst zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland en tot de handel op een gereglementeerde markt in een andere lidstaat dan waar de doelvennootschap zetel heeft, en de doelvennootschap voor goedkeuring door de AFM heeft gekozen.<sup>333</sup> Ingeval de doelvennootschap zetel heeft in een andere lidstaat én de effecten zijn toegelaten tot de handel op de gereglementeerde markt in diezelfde lidstaat dan is de AFM in geen geval bevoegd. Dit geldt ook als de effecten tevens, zelfs als het eerder is, zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland. Dat volgt namelijk uit de hoofdregel van artikel 4, tweede lid, onderdeel a, van de richtlijn. Het is voor de toepasselijkheid van de Nederlandse biedingsregels overigens onder geen omstandigheid van belang waar deieder zijn zetel heeft of waar zijn effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt.

Voor vennootschappen waarvan effecten tegelijkertijd tot de handel van gereglementeerde markten in meerdere lidstaten zijn toegelaten geldt een overgangsregeling, die is opgenomen in artikel IV.

Onderdeel e heeft betrekking op de situatie dat doelvennootschap zetel heeft in staat, niet zijnde een lidstaat, (buiten de Europese Economische Ruimte) én is toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland. De richtlijn en daarmee het paspoortstelsel is dan niet van toepassing; wel gelden in dat geval «gewoon» de Nederlandse biedingsregels. Op grond van het voorgestelde artikel 5:81 kan de AFM ontheffing verlenen van het vereiste om het biedingsbericht te laten goedkeuren.

Door deze ontheffingsmogelijkheid zal onder meer de samenloop met buitenlandse (buiten de Europese Economische Ruimte geldende) biedingsregels kunnen worden ondervangen, en kan bijvoorbeeld ook worden voorkomen dat de Nederlandse biedingsregels moeten worden toegepast op een openbaar bod in Nederland dat betrekking heeft op een gering aantal effecten.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

Naar aanleiding van een opmerking van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht wordt het voorgestelde 5:74, eerste lid, van de Wft in de tweede nota van wijziging aangevuld, zodat duidelijk is dat deieder in elke bekendmaking naar het goedgekeurde biedingsbericht moet verwijzen (vgl. artikel 5:74, eerste lid, van de Wft).

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Dit onderdeel betreft een wijziging van het voorgestelde artikel 5:74 van de Wft. [...] In afwijking van het oorspronkelijk voorgestelde artikel 5:74, eerste lid, van de Wft is echter het vereiste van een verwijzing naar de openbare mededeling niet opgenomen in de verbodsbepaling van het eerste lid maar in een apart (vierde) lid. Opname in het eerste lid zou namelijk tot de onwenselijke situatie kunnen leiden dat een

<sup>330</sup> Thans art. 5:70 Wft (*red.*)

<sup>331</sup> Zie art. 4, lid 2, sub a, van de richtlijn.

<sup>332</sup> Zie art. 4, lid 2, sub b, eerste alinea, van de richtlijn.

<sup>333</sup> Zie art. 4, lid 2, sub c eerste alinea, van de richtlijn.

bieder waarvan een biedingsbericht is goedgekeurd en gepubliceerd maar die, al dan niet per abuis, heeft verzuimd in enige openbare mededeling te verwijzen naar het goedgekeurde biedingsbericht het niet toegelaten is een openbaar bod uit te brengen. Overtreding van het nieuwe vierde lid kan door de AFM met een bestuurlijke boete of last onder dwangsom op grond van artikel 48b of 48c van de Wte 1995 worden gesanctioneerd (zie hiervoor onderdeel E van deze nota van wijziging).

*Kamerstuk 30.419, nr. C.*

De leden van de CDA-en PvdA fractie vroegen duidelijkheid te verschaffen ten aanzien van de competentieafbakening tussen de bevoegdheid van de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam om in uitzonderlijke omstandigheden de billijke prijs aan te passen en de AFM, die is aangewezen als toezichthouder op de procedure van een openbaar bod. Deze leden vroegen daarbij in te gaan op de vraag of deze tweedeling wel richtlijnbestendig is.

De overnamerichtlijn bepaalt in het eerste lid van artikel 4 dat de lidstaten de autoriteit of autoriteiten aanwijzen die belast zijn met het toezicht op een bod. Uit de vijfde overweging bij de overnamerichtlijn en uit artikel 4, eerste lid, van de overnamerichtlijn, kan worden afgeleid dat meer dan één autoriteit kan worden aangewezen, dat deze autoriteiten overheidsinstanties kunnen zijn en dat tussen deze autoriteiten een taakverdeling kan bestaan. De taakverdeling die in het onderhavige wetsvoorstel is gekozen, is dat de AFM aangewezen wordt als instantie die toezicht houdt op de procedure van het openbaar bod en de Ondernemingskamer oordeelt over vraagstukken van vennootschapsrechtelijke aard. Binnen deze taakverdeling is het om een aantal redenen passend dat de Ondernemingskamer kan worden verzocht om – in uitzonderlijke omstandigheden – een billijke prijs vast te stellen. Ten eerste omdat de rol van de AFM als toezichthouder op het biedingproces voornamelijk van procedurele aard is. De AFM keurt het biedingsbericht goed, hetgeen een toetsing van de volledigheid, begrijpelijkheid en consistentie van het biedingsbericht omvat, en houdt toezicht op het verloop van het biedingproces, maar heeft niet tot taak een oordeel uit te spreken over de wenselijkheid van de voorgestelde hoogte van de prijs of ruilverhouding in een biedingproces.

Dit is niet alleen het geval bij vrijwillige openbare biedingen, in welk verband de AFM erop toeziet of wordt voldaan aan de voorschriften die zien op transparantie omtrent de hoogte (en totstandkoming van) de prijs of ruilverhouding, welke voorschriften zullen worden opgenomen in het nog vast te stellen Besluit openbare biedingen (Bob). Ook bij verplichte openbare biedingen spreekt de AFM geen inhoudelijk oordeel uit over de geboden prijs of ruilverhouding. Bij verplichte openbare biedingen vloeit de hoogte van de prijs – anders dan bij vrijwillige openbare biedingen – in beginsel voort uit de wet (en het bij wet gestelde).

Vanwege het ontbreken van een rol voor de AFM bij de waardering van de prijs in een biedingproces, ligt het dus niet voor de hand dat de AFM de taak zou hebben om, in uitzonderlijke omstandigheden, de billijke prijs vast te stellen. Een tweede reden waarom het voor de hand ligt om deze taak (wel) bij de Ondernemingskamer te beleggen is erin gelegen dat deze ook in een aantal andere vennootschaps-

rechtelijke procedures tot taak heeft een (billijke) prijs vast te stellen. Zo dient de Ondernemingskamer onder meer de prijs van over te dragen aandelen vast te stellen in het kader van de uitkoopregeling (artikel 2:92a BW) en stelt de Ondernemingskamer de (billijke) prijs vast in de procedures die zijn opgenomen in de voorgestelde artikelen 2:359c en 2:359d BW van het onderhavige wetsvoorstel.

[...] De leden van de CDA-en PvdA-fractie vroegen in hoeverre art. IV van het wetsvoorstel nog relevant is nu de overnamerichtlijn niet op 20 mei 2006 is geïmplementeerd. Voorts vroegen zij op welke wijze artikel 4 van de overnamerichtlijn nu dient te worden geïmplementeerd.

Voorop kan worden gesteld dat artikel 4 van de overnamerichtlijn, waarin de competentieafbakening tussen toezichthouders is beschreven indien sprake is van openbare biedingen op effecten die in verschillende lidstaten op gereguleerde markten zijn toegelaten, geïmplementeerd is in artikel 5:74 van de Wft. Artikel IV van het wetsvoorstel, dat voorziet in implementatie van artikel 4, tweede lid, onderdeel c, tweede alinea van de overnamerichtlijn, brengt daarin geen wijzigingen. In artikel 4, tweede lid, onderdeel c, tweede alinea van de overnamerichtlijn is geregeld welke toezichthouder de bevoegde toezichthouder op een openbaar bod is indien het effecten van een doelvennootschap betreft die (kort gezegd), voorafgaand aan 20 mei 2006 in meer dan één lidstaat gelijktijdig voor het eerst tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten (terwijl van die doelvennootschap geen effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de lidstaat waarin ook de statutaire zetel van die doelvennootschap is gelegen). In deze zeer specifieke en zeldzame situaties – het betreft immers vennootschappen waarop een openbaar bod wordt uitgebracht op het moment van inwerkingtreding van de overnamerichtlijn – beoogde de overnamerichtlijn te voorzien in een bijzondere regeling voor de competentieafbakening tussen toezichthouders.

In deze bijzondere situatie dienden de toezichthoudende autoriteiten van de relevante lidstaten onderling binnen vier weken overeen te komen welke toezichthouder ten aanzien van het bod bevoegd was. Inmiddels is deze periode van vier weken na de inwerkingtreding van de overnamerichtlijn verlopen en behoeft deze bijzondere bepaling (dus) niet meer te worden toegepast. Artikel IV van het onderhavige wetsvoorstel heeft daarmee haar relevantie verloren. Voor toekomstige openbare biedingen op effecten die in verschillende lidstaten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, regelt artikel 5:74 Wft de competentieafbakening tussen toezichthouders.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Zie de toelichting in artikel 1:1 Wft bij de definitie van *clearinginstelling* uit kamerstuk 31.086, nr 3.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

In artikel 5:74 van de Wft wordt ten onrechte het begrip toezichthoudende autoriteit gebruikt. Het is juist om het begrip toezichthoudende instantie te gebruiken, dat in artikel 1:1 is gedefinieerd. De eerste in dit onderdeel voorgestelde wijziging herstelt deze omissie. De tweede in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

*Kamerstuk 33 236 nr. 03*

Het tweede lid van artikel 5:74 van de Wft regelt in welke situaties de AFM bevoegd is tot goedkeuring van een biedingsbericht. Daarmee is uitvoering gegeven aan artikel 4, tweede lid, van de overnamerichtlijn<sup>334</sup> (hierna: de richtlijn). De richtlijn is evenwel niet van toepassing op zogenaamde open end beleggingsinstellingen: beleggingsinstellingen waarvan de rechten van deelneming op verzoek van de houder ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald. In Nederland geldt wel een nationaal regime voor biedingen op open-end beleggingsinstellingen. Zodoende zou de situatie zich kunnen voordoen dat de toezichthoudende instantie van de lidstaat, waar een open end beleggingsinstelling haar zetel heeft en waar de effecten van de beleggingsinstelling zijn toegelaten tot een gereguleerde markt (evenals in Nederland), niet bevoegd is een biedingsbericht op de effecten van de doelvennootschap – de open end beleggingsinstelling – goed te keuren omdat de betreffende lidstaat hiervoor geen nationale regeling heeft getroffen, terwijl de AFM op grond van het huidige artikel 5:74, tweede lid, van de Wft evenmin het biedingsbericht kan goedkeuren. Dit zou betekenen dat een openbaar bod op een dergelijke open end beleggingsinstelling in Nederland niet zou kunnen worden uitgebracht.

Dat is een onwenselijke situatie. Om die reden wordt voorgesteld onderdeel f aan artikel 5:74, tweede lid van de Wft, toe te voegen. Op grond van dat onderdeel is de AFM bevoegd het biedingsbericht goed te keuren dat betrekking heeft op een open end beleggingsinstelling met een zetel in een andere lidstaat waarvan de effecten zijn toegelaten tot een gereguleerde markt in Nederland en in die andere lidstaat.

*Kamerstuk 34 455, nr. 8*

Op grond van artikel 5:74, derde lid, van de Wft dient een doelvennootschap de keuze voor de Autoriteit Financiële Markten als bevoegde toezichthouder wat betreft de goedkeuring van het biedingsbericht in de situatie beschreven in artikel 5:74, tweede lid, onderdeel d, van de Wft openbaar te maken. Deze openbaarmaking dient te geschieden met inachtneming van artikel 5:25i. Aangezien artikel 5:25i vervalt, kan deze verwijzing niet worden gehandhaafd.

Er is gekozen om de verwijzing naar artikel 5:25i te vervangen door een verwijzing naar artikel 5:25m. Artikel 5:74, derde lid, verwijst namelijk abusievelijk naar artikel 5:25i wat betreft de wijze van openbaarmaking. In het oorspronkelijke artikel 5:74, derde lid, van de Wft werd voor de wijze van openbaarmaking verwezen naar het toenmalige artikel 5:59, eerste lid, tweede en derde volzin, van de Wft. Deze materie is thans is opgenomen in artikel 5:25m van de Wft (en niet in artikel 5:25i).

<sup>334</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU 2004, L 142).

### **Afdeling 5.5.3. Voorschriften indien de Autoriteit Financiële Markten bevoegd is het biedingsbericht goed te keuren**

**Artikel 5:75**

- 1. Deze afdeling is van toepassing op openbare biedingen terzake waarvan de Autoriteit Financiële Markten ingevolge artikel 5:74, tweede lid, het biedingsbericht kan goedkeuren.**
- 2. Artikel 5:76, tweede lid, aanhef en onderdeel a, is mede van toepassing op openbare biedingen op effecten die zijn uitgegeven door een doelvennootschap die zetel heeft in Nederland welke zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.**
- 3. In afwijking van het eerste lid is artikel 5:76, tweede lid, aanhef en onderdeel c, van toepassing op openbare biedingen terzake waarvan het biedingsbericht is goedgekeurd door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 3.*

Het eerste lid regelt dat paragraaf 3 van de wet uitsluitend van toepassing is als de AFM bevoegd is het biedingsbericht goed te keuren. Het tweede lid beoogt dat de aandeelhouders van de doelvennootschap onverwijld kennis kunnen nemen van alle omstandigheden die in verband met een eventueel (openbaar) bod en de koersontwikkeling van de aandelen in kwestie nodig zijn. Aangezien artikel 47 van de Wte 1995 niet rechtstreeks van toepassing zal zijn in het geval van eenieder waarvan de effecten tot de uitsluitend zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in een andere lidstaat, dan wel het een Nederlandse vennootschap betreft die in het geheel niet is toegelaten tot een gereguleerde markt, is het wenselijk ten aanzien van openbare biedingen de werkingssfeer van artikel 47 te verruimen. Eenieder die is toegelaten tot een gereguleerde markt in een andere lidstaat zal in eigen land weliswaar – waarschijnlijk – een openbare mededeling moeten doen omdat de richtlijn Marktmissbruik<sup>335</sup> de lidstaten ertoe verplicht een dergelijk openbaarmakingsverplichting in hun wetgeving op te nemen. Dit is echter niet voldoende om deieder die is toegelaten tot een gereguleerde markt in een andere lidstaat vrij te stellen van het doen van een openbare mededeling terzake van een (voorgenomen) overnamebod in Nederland, omdat dit tot gevolg zou hebben dat er een te zware onderzoeksplicht op de aandeelhouders van de Nederlandse doelvennootschap zou komen te rusten.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

Zowel de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht als Eumedion plaatsten opmerkingen bij het voorgestelde artikel 5:75, tweede lid, van de Wft en de redactie daarvan. De commissie merkte op dat niet duidelijk uit het artikel blijkt dat er een verband dient te bestaan tussen de informatie die

<sup>335</sup> Richtlijn 2003/6 betreffende voorwetenschap en marktmanipulatie.

openbaar moet worden gemaakt en een gerechtvaardigde koersvorming van de effecten. Eumedion vroeg zich af of het artikel nodig is en hoe het artikel zich verhoudt met artikel 9b van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995).

Bij het antwoord op deze vragen en opmerkingen dient allereerst te worden bedacht dat het Bte 1995 – en dus ook artikel 9b Bte 1995 – zal komen te vervallen en worden vervangen door het Bob. Van het Bob is inmiddels een ambtelijk voorontwerp ter consultatie openbaar gemaakt. De uiteindelijke redactie van artikel 5:75, tweede lid, van de Wft 1995 en het Bob zullen op elkaar worden afgestemd. Het startpunt bij de formulering van deze bepalingen is dat koersgevoelige informatie die verband houdt met een openbaar bod, volgens de in de artikelen 46 en 47 van de Wte 1995 opgenomen algemeen geldende regels omtrent de openbaarmaking van koersgevoelige informatie, in beginsel openbaar moet worden gemaakt. Het door de commissie genoemde verband tussen (de thans nog zo genoemde) «gerechtvaardigde koersvorming» en het openbaar maken van informatie blijkt ook thans al uit het voorgestelde artikel 5:75, tweede lid, van de Wft, door opname van de verwijzing naar «informatie als bedoeld in artikel 46, vierde of vijfde lid, van de wet». Met het vervallen van artikel 9b Bte 1995 is voorts de reden gegeven waarom uitbreiding van de werkingssfeer van de artikelen 46 en 47 van de Wte 1995 noodzakelijk is.

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

In dit onderdeel is geregeld dat het tweede lid van 5:75 van de Wft vervalt. Uit het oogpunt van eenheid van wetgevingssystematiek is besloten deze bepaling over te hevelen naar het Besluit openbare biedingen waar ook andere bepalingen zijn opgenomen die verband houden met de verhouding tussen het aankondigen en uitbrengen van openbare biedingen en artikel 47 van de Wte 1995.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

Artikel 5:75 van de Wft regelt de reikwijdte van afdeling 5.5.3. De reikwijdtebepaling is echter onvoldoende afgestemd op artikel 5:76, tweede lid, aanhef en onderdelen a en c, van de Wft. Beoogd was dat onderdeel a, dat een grondslag bevat voor biedingsregels op amvb niveau, niet alleen zou gelden in situaties waarin de AFM bevoegd is tot het goedkeuren van het biedingsbericht, maar ook in situaties waarin een openbaar bod wordt gedaan op effecten van een doelvennootschap met zetel in Nederland. Artikel 4, tweede lid, onderdeel e, van de richtlijn openbaar overnamebod schrijft namelijk voor dat met betrekking tot informatieverplichtingen van de doelvennootschap jegens haar aandeelhouders en werknemers, toezicht dient te worden gehouden door de toezichthoudende instantie van het land waar de doelvennootschap haar zetel heeft. Deze informatieverplichtingen zijn opgenomen in de artikelen 18, 20, 22 en 27 van het Besluit openbare biedingen Wft (Bob). De grondslag van artikel 5:76, tweede lid, aanhef en onderdeel a, van de Wft is ontoereikend omdat die enkel de mogelijkheid geeft om regels te stellen voor de gevallen waarin de AFM bevoegd is tot goedkeuring van het biedingsbericht

vanwege, kort gezegd, een Nederlandse beursnotering.<sup>336</sup>

In dit onderdeel wordt daarom, door toevoeging van een tweede lid aan artikel 5:75 van de Wft, de reikwijdte van artikel 5:76, tweede lid, aanhef en onderdeel a, van de Wft uitgebreid tot de hierboven geschetste situaties waarin een openbaar bod wordt gedaan op effecten van een doelvennootschap met zetel in Nederland.

De onjuiste weergave van de reikwijdte van afdeling 5.5.3 van de Wft wordt ook gecorrigeerd met betrekking tot onderdeel c van artikel 5:76, tweede lid, van de Wft. In artikel 6, tweede lid, van de richtlijn openbaar overnamebod wordt de mogelijkheid geboden om bij een inkomend biedingsbericht (een biedingsbericht dat is goedgekeurd door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat) aanvullende eisen te stellen. Onderdeel c biedt een grondslag voor dergelijke regels op amvb niveau. Echter in dat geval is de AFM juist niet bevoegd om het biedingsbericht goed te keuren. Artikel 5:75 van de Wft bepaalt namelijk dat de reikwijdte van de afdeling beperkt is tot situaties waarin de AFM die bevoegdheid wel heeft. Door de voorgestelde correcties van de reikwijdtebepaling veranderen de grondslagen van artikel 5:76, tweede lid, van de Wft niet. Ook vindt geen materiële wijziging plaats, nu de regels opgenomen in het Bob, dat is gebaseerd op artikel 5:76, tweede lid, van de Wft niet veranderen.

#### Artikel 5:76

1. **De Autoriteit Financiële Markten keurt een biedingsbericht goed indien het voldoet aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels met betrekking tot de gegevens die in het biedingsbericht worden opgenomen.**
2. **Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de beleggers op die markten regels worden gesteld met betrekking tot:**
  - a. **de voorbereiding van, het aankondigen van, het uitbrengen van, het verloop van de procedure van, de gestanddoening van en te verstrekken informatie omtrent een openbaar bod;**
  - b. **de door een bieder te leveren tegenprestatie, en**
  - c. **het stellen van aanvullende eisen aan een biedingsbericht dat is goedgekeurd door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat, alsmede met betrekking tot het verschaffen van een biedingsbericht.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 3.*

Het eerste lid regelt dat de AFM, uiteraard voor zover zij daartoe op grond van artikel 5:74, tweede lid, bevoegd is, een aanvraag van goedkeuring van het biedingsbericht moet honoreren, indien het biedingsbericht voldoet aan de eisen die daarin bij algemene maatregel van bestuur wor-

<sup>336</sup> Zie artikel 5:74, lid 2, van de Wft.

den gesteld. Het tweede lid biedt een grondslag voor het stellen van regels bij algemene maatregel van bestuur. Onderdeel a geldt ter vervanging van het huidige artikel 5:70, derde lid, van de Wft. In onderdeel b wordt een grondslag gegeven voor het stellen van regels over onder meer de wijze en het tijdstip waarop de door de bieder te leveren tegenprestatie dient te worden beschikbaar gesteld. De regels kunnen onder meer gelden ter uitvoering van artikel 3, eerste lid, onderdeel e, van de richtlijn (de zogeheten certain funds). Het derde lid geldt ter vervanging van het huidige artikel 5:70, vierde lid, van de Wft, met dien verstande dat is aangesloten bij artikel 43 van de Aanwijzingen voor de regelgeving, waarin een modelbepaling is opgenomen voor voorwaardelijke delegatie.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht merkte op dat artikel 5:76 lid 3 van de Wft, waarin de voorwaardelijkheid van de delegatie is geregeld, geen pendant kent in artikel 5:81, terwijl laatstgenoemde bepaling in het derde lid wel een grondslag bevat voor de vaststelling van de algemene maatregel van bestuur. Naar aanleiding van deze opmerking zal aan artikel 5:81 van de Wft evenals aan artikel 5:81 van de Wft (Artikelen VI en VII) een bepaling overeenkomstig artikel 5:76, derde lid, van de Wft worden toegevoegd.

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Dit onderdeel bevat enkele wijzigingen van het voorgestelde artikel 5:76 van de Wft. Het aanvankelijk voorgestelde tweede lid was taalkundig niet helemaal juist en is daarom opnieuw geredigeerd. Het derde lid vervalt, omdat in het nieuw voorgestelde artikel 5:82 van de Wft een generieke bepaling is opgenomen met betrekking tot het bij de Staten-Generaal «voorhangen» van een [...] vastgestelde algemene maatregel van bestuur.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

Onderdeel a van artikel 5:76, tweede lid, van de Wft is in de Wft opgenomen ter vervanging van het toenmalige artikel 6a, derde lid, van de Wte 1995. Daarin was bepaald dat betrokken partijen zich dienden te houden aan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen regels. De formulering van artikel 5:76, tweede lid, aanhef, van de Wft bevat abusievelijk echter slechts een grondslag voor lagere regelgeving op het niveau van algemene maatregel (dus bij algemene maatregel van bestuur) van bestuur. Deze omis-sie wordt hierbij hersteld. Voor de toelichting op de tweede in dit onderdeel voorgestelde wijziging wordt verwezen naar de toelichting op de eerste in artikel I, onderdeel AAAAAA, voorgestelde wijziging van artikel 5:74 van de Wft.

## **Artikel 5:77**

- 1. De Autoriteit Financiële Markten maakt binnen tien werkdagen na ontvangst van de aanvraag van goedkeuring van het biedingsbericht haar besluit omtrent de goedkeuring bekend aan de aanvrager.**
- 2. Ingeval artikel 4:5 van de Algemene wet bestuursrecht wordt toegepast gaat de**

**termijn, bedoeld in het eerste lid, in op het moment dat de aanvrager van goedkeuring de aanvullende informatie heeft verstrekt. Artikel 4:15 van de Algemene wet bestuursrecht is niet van toepassing. De aanvrager wordt binnen een termijn van tien werkdagen na het indienen van de aanvraag in kennis gesteld van de uitnodiging, bedoeld in artikel 4:5 van de Algemene wet bestuursrecht.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 3.*

In dit artikel wordt de procedure van de goedkeuring van het biedingsbericht door de AFM geregeld. Aangezien een deel van de openbare biedingen ruilbiedingen betreft en daardoor prospectus en biedingsbericht vaak worden samengevoegd tot één document, is het wenselijk om de «goedkeuringsprocedures» voor prospectus en biedingsbericht zoveel mogelijk identiek te maken. Hierdoor worden onnodige administratieve lasten voor de beursgenoteerde vennootschappen voorkomen. De goedkeuringssystematiek van prospectussen, zoals geregeld in artikel 3a Wte 1995, is daarom zoveel mogelijk overgenomen voor openbare biedingen. Zo geldt er ook voor de goedkeuring van biedingsberichten een termijn van tien werkdagen. In het tweede lid is bepaald dat indien de aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht onder toepassing van artikel 4:5 van de Algemene wet bestuursrecht ter aanvulling is teruggezonden aan de aanvrager, de termijn van tien werkdagen opnieuw begint te lopen nadat de aanvraag is aangevuld. Dit komt overeen met artikel 3a, vierde lid, van de Wte 1995.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

*Kamerstuk 33.632, nr. 6*

*Tot slot vragen de leden van de D66-fractie waarom de regering geen uiterste wettelijke termijn in het wetsvoorstel heeft opgenomen waarbinnen een bieder een openbaar bod op een beursvennootschap daadwerkelijk moet uitbrengen.*

Bij de wijziging van het Besluit openbare biedingen Wft (het Bob), welke per 1 juli 2012 in werking is getreden, is er – na overleg met marktpartijen – voor gekozen om geen maximumtermijn op te nemen. Er kan namelijk niet uitgesloten worden dat een dergelijke maximumtermijn wordt overschreden zonder dat dit het gevolg is van een nalaten of een (verkeerd) handelen door de bieder. Het kunnen uitbrengen van een openbaar bod (door publicatie van het biedingsbericht) is immers niet alleen afhankelijk van de bieder zelf. Zo behoeft het biedingsbericht goedkeuring van de AFM alvorens het openbaar bod kan worden uitgebracht. Daarnaast geldt dat de biedingsregels in 2007 in overeenstemming met de Overnamerichtlijn zijn gebracht en zijn gemoderniseerd. Dit bracht onder meer met zich mee dat de vaste termijn waarbinnen de bieder het bod dient uit te brengen (zoals opgenomen in artikel 9g van het Bte 1995 oud), is komen te vervallen. Hiervoor in de plaats zijn andere maximumtermijnen opgenomen. Zo dient de bieder binnen 12 weken vanaf de aankondiging van het bod een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht bij de AFM in



te dienen (artikel 7, derde lid, van het Besluit openbare biedingen Wft). Verder bedraagt de beslissingstermijn van de AFM voor de goedkeuring van het biedingsbericht tien werkdagen (artikel 5:77 van de Wft) en bedraagt de termijn voor het daadwerkelijk uitbrengen van het bod nadat goedkeuring van het biedingsbericht is verkregen, zes werkdagen (artikel 5:78 van de Wft). Hierdoor bestaat er op grond van de thans geldende bepalingen vooraf duidelijkheid over hoe lang het biedingsproces bij benadering zal duren. Verder geldt dat bij een biedingsproces betrokken partijen er, ieder voor zich, belang bij zullen hebben dat een biedingsproces niet langer duurt dan strikt noodzakelijk is. Mede getuigt hierop ligt het voor de hand en in de rede dat partijen voortvarend handelen bij het uitbrengen van het bod.

#### Artikel 5:78

**Binnen zes werkdagen nadat een besluit houdende goedkeuring aan hem bekend is gemaakt, brengt de bieder zijn bod uit door het goedgekeurde biedingsbericht algemeen verkrijgbaar te stellen of doet hij een openbare mededeling dat hij geen openbaar bod zal uitbrengen.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 3.*

Deze bepaling regelt binnen welke termijn nadat de AFM het biedingsbericht heeft goedgekeurd de bieder een openbare mededeling dient te doen omtrent het al dan niet uitbrengen van het bod. Hij dient binnen zes dagen nadat het besluit aan hem bekend is gemaakt hetzij het bod door algemeenverkrijgbaarstelling van het biedingsbericht uit te brengen hetzij een openbare mededeling te doen dat hij geen openbaar bod zal uitbrengen. Aangezien het (definitief) wel of niet uitbrengen van het bod vrijwel altijd koersgevoelige informatie zal betreffen, zal de wijze waarop de openbare mededeling wordt gedaan worden beheerst door artikel 47, van de wet of het voorgestelde artikel 5:75. De bepaling strekt zich niet uit tot de situatie waarin de AFM negatief heeft beslist op een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht. In dat geval moet de potentiële bieder namelijk de gelegenheid worden gegund om zich te beraden op de keuze om een nieuw biedingsbericht op te stellen ofwel af te zien van het uitbrengen van een openbaar bod.

*Kamerstuk 30.419, nr. 4.*

Ingevolge het voorgestelde artikel 5:78, tweede lid, van de Wft kan de AFM een ontheffing van de artikelen 5:72, 5:74, eerste, tweede en vierde lid, en 5:76 verlenen. Het verlenen van ontheffing van artikel 5:72 is niet mogelijk, omdat het gaat om het van rechtswege vervallen van een plicht. Indien is beoogd de AFM de mogelijkheid te geven ontheffing van de biedplicht te verlenen, ondanks dat niet aan de eisen van artikel 5:72, eerste lid, van de Wft is voldaan, merkt de Raad op dat de AFM niet bevoegd is om te oordelen of van overwegende zeggenschap sprake is; daartoe is de ondernemingskamer bevoegd (artikel 5:72, tweede lid). De Raad adviseert de verwijzing naar artikel 5:72 in het voorgestelde artikel 5:78, tweede lid, te laten vervallen.

[...] Het advies van de Raad om de in artikel 5:78, tweede lid, van de Wft voorgestelde verwijzing naar artikel 5:72 van de Wft te laten vervallen, is overgenomen.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht merkte op dat het aanknopen bij de goedkeuring van het biedingsbericht voor de vaststelling van de einddatum waarop het bod moet worden uitgebracht, willekeurig is. Volgens de commissie kan het zijn dat de bieder nog niet in de gelegenheid is een bod uit te brengen na de goedkeuring van het biedingsbericht. Deze opmerking verbaast enigszins. Wanneer het biedingsbericht is goedgekeurd door de AFM, mag verwacht worden dat de bieder gereed is het bod uit te brengen. Alle voor de beoordeling van het bod noodzakelijke informatie zal in het biedingsbericht zijn opgenomen en dus door de bieder beschikbaar zijn gesteld. De bieder behoeft na de goedkeuring alleen nog maar het bod uit te brengen door het biedingsbericht algemeen verkrijgbaar te stellen. Openbaarmaking van het biedingsbericht binnen zes werkdagen na goedkeuring door de AFM is derhalve niet onredelijk.

#### Afdeling 5.5.4. Aanvullende voorschriften, vrijstelling en ontheffing

**Artikel 5:78a** <sup>337 338</sup>

**De artikelen 5:79, 5:80a en 5:80b zijn van toepassing op openbare biedingen ter zake waarvan de Autoriteit Financiële Markten in gevolge art5:86el 5:74, tweede lid, het biedingsbericht kan goedkeuren.**

*Kamerstuk 32.871, nr. 3*

Het nieuwe artikel 5:78a van de Wft voorziet in een wijziging van het toepassingsbereik van de artikelen 5:79, 5:80a en 5:80b van de Wft. Artikel 5:79 bepaalt dat de bieder die zijn openbaar bod gestand heeft gedaan, een jaar lang geen effecten waarop een openbaar bod betrekking had, mag verwerven tegen een hogere prijs dan de biedprijs. Gebleken is dat er onduidelijkheid bestaat over het toepassingsbereik van dat artikel. Door in artikel 5:78a van de Wft een verwijzing op te nemen naar artikel 5:79 van die wet wordt verduidelijkt dat het in artikel 5:79 bedoelde verbod alleen geldt voor biedingen terzake waarvan de AFM het biedingsbericht kan goedkeuren. Met andere woorden: het verbod van artikel 5:79 geldt alleen voor biedingen waarop de Nederlandse (procedurele) biedingsregels van toepassing zijn (en niet op openbare biedingen die in een andere lidstaat zijn uitgebracht).

De artikelen 5:80a en 5:80b van de Wft betreffen bepalingen die de procedure tot aanpassing van de billijke prijs door de ondernemingskamer regelen. Gebleken is dat het toepassingsbereik van deze bepalingen niet in overeenstemming is

<sup>337</sup> Volgens Stb 2011, nr. 671 treedt deze bepaling niet in werking op 1 januari 2012, maar pas op 1 juli 2012 (*red.*).

<sup>338</sup> Art. 56c, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 8, lid 1, Besluit openbare biedingen Wft, voor zover het de verplichting betreft tot vermelding in het biedingsbericht van de gegevens bedoeld in bijlage B, paragraaf 1, onderdeel 1, Bijlage C, onderdeel 1 en Bijlage D, onderdeel 1 van dat besluit, zijn vrijgesteld bidders voor zover zij een openbaar bod aankondigen of uitbrengen op deelnemingsrechten in een open end beleggingsinstelling of in een icbe. (*red.*).

met het bepaalde in de overnamerichtlijn.<sup>339</sup> Dit wordt nu aangepast. Het toepassingsbereik van openbare biedingen waarin om aanpassing van de billijke prijs door de ondernemingskamer kan worden verzocht, wordt in die zin aangepast dat deze samenvalt met de gevallen waarin de AFM bevoegd is het biedingsbericht goed te keuren.

#### Artikel 5:79<sup>340</sup>

**Indien de bieder zijn openbaar bod gestand heeft gedaan, is het hem gedurende een periode van een jaar nadat het biedingsbericht algemeen verkrijgbaar is gesteld niet toegestaan effecten van de soort waarop het openbaar bod betrekking had, direct of indirect, te verwerven tegen voor de rechthebbende van die effecten gunstiger voorwaarden dan volgens het openbaar bod.**<sup>341</sup>

<sup>339</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEG L142/12).

<sup>340</sup> Art. 56b, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:79, Wft zijn vrijgesteld bieders voor zover zij effecten verwerven (a) in regelmatig verkeer op markten in financiële instrumenten; (b) met toepassing van artt. 2:92a BW, 2:201a BW of 2:336 BW; of (c) ingevolge een openbaar bod waarvan de aanmeldingstermijn geheel of ten dele samenvalt met een openbaar bod dat door een derde wordt uitgebracht op effecten van de doelvennootschap (red.).

<sup>341</sup> Op de website van de AFM staat sedert 17 oktober 2008 bij "interpretaties" de volgende tekst:  
'Gelijk bod- vereiste' ex artikel 3 Bob bij transacties buiten het bod om

Een bieder die zijn bod uitbrengt door middel van het verkrijgbaar stellen van een goedgekeurd biedingsbericht, moet het bod op grond van artikel 3 Besluit openbare biedingen Wft ('Bob') onder gelijke voorwaarden richten tot alle rechthebbenden van effecten van eenzelfde categorie of klasse. De Nota van toelichting bij het Bob stelt dat "dit betekent dat alle houders van een categorie of klasse van effecten onder dezelfde voorwaarden de gelegenheid dienen te hebben hun effecten te verkopen of aan te bieden." Uit artikel 13 Bob blijkt echter dat de wetgever de mogelijkheid voor de bieder heeft open gelaten om buiten het uitgebrachte openbaar bod om, transacties in de effecten van de doelvennootschap te verrichten. Vanzelfsprekend zal daarbij rekening moeten worden gehouden met de regels omtrent voorwetenschap en marktmanipulatie alsmede met eventuele meldingsregelingen, welke aspecten hierna echter niet nader zullen worden besproken.

Een aspect van het principe van het onder gelijke voorwaarden behandelen van rechthebbenden van effecten van eenzelfde categorie of klasse is het voorkomen dat de bieder met sommige wederpartijen onder voor hen gunstiger voorwaarden transacties verricht dan waartoe hij zich volgens het openbaar bod jegens anderen heeft verplicht. Dit principe is in artikel 19 Bob uitgewerkt en wordt aangeduid als de 'best price rule' (zie ook het standpunt van de AFM omtrent de 'best price rule'). Op grond van hetzelfde artikel 19 Bob wordt echter voor transacties die tot stand zijn gekomen 'in regelmatig verkeer op markten in financiële instrumenten', kort gezegd beurs-transacties, een uitzondering gemaakt.

De mogelijkheid om transacties buiten het bod om te verrichten, gaat niet zover dat artikel 3 Bob (het "gelijk bod-vereiste") opzij kan worden gezet. De AFM geeft hierbij haar standpunt op welke wijze een bieder rekening dient te houden met de

verplichting van artikel 3 Bob bij het doen van transacties buiten het uitgebrachte bod om.

#### "Gelijk bod-vereiste" bij onderhandse transacties

Hoewel artikel 13 Bob de mogelijkheid met zich meebrengt dat buiten het uitgebrachte bod om transacties kunnen worden verricht en daardoor niet alle rechthebbenden van effecten van eenzelfde categorie of klasse de gelegenheid krijgen om onder dezelfde voorwaarden hun effecten te verkopen of aan te bieden aan de bieder, verplicht artikel 3 Bob de bieder naar het oordeel van de AFM wel dat de kern van het uitgebrachte bod - de aard van de geboden vergoeding - voor alle rechthebbenden van effecten van eenzelfde categorie of klasse gelijk moet zijn. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen een bod in contanten en een bod waarbij de bieder zijn (eigen) effecten aanbiedt in ruil voor de effecten van de doelvennootschap. Als gevolg van het "gelijk bod-vereiste" is het de bieder niet meer toegestaan, om tussen het tijdstip van het uitbrengen van het bod en het tijdstip dat het bod gestand is gedaan, andersoortige vergoedingen te betalen in onderhandse transacties die hij verricht c.q. overeenkomsten die hij sluit, dan het soort vergoeding dat onder het bod wordt aangeboden. Het betekent dat gedurende deze periode bij een bod in contanten geen onderhandse ruiltransacties meer kunnen plaatsvinden en bij een ruilbod geen onderhandse transacties in contanten.

Ook uit de onherroepelijkheid van een bod vloeit voort dat een bieder geen andersoortige onderhandse transactie kan verrichten en dat daarmee een ander soort vergoeding dan die onder het bod wordt aangeboden, zou kunnen worden betaald.

#### "Gelijk bod-vereiste" bij beurstransacties

Het hiervoor weergegeven standpunt van de AFM ten aanzien van het "gelijk bod-vereiste" zou met zich mee brengen dat een bieder die een ruilbod heeft uitgebracht geen beurs-transacties meer zou mogen verrichten. Uit artikel 19 Bob blijkt echter dat de wetgever expliciet de mogelijkheid voor een bieder heeft willen laten bestaan om effecten in regelmatig beursverkeer te verwerven.

Omdat het belang in effecten dat door middel van transacties in regelmatig beursverkeer opgebouwd kan worden niet een zodanige omvang kan aannemen dat dit leidt tot het uithollen van het instrument openbaar bod en van het principe van gelijke behandeling van aandeelhouders, is de AFM van oordeel dat artikel 3 Bob een bieder die een ruilbod heeft uitgebracht niet in de weg staat om transacties in regelmatig beursverkeer te verrichten (deze mogelijkheid staat uiteraard ook open voor een bieder die een bod in contanten heeft uitgebracht).

#### "Gelijk bod-vereiste" bij artikel 5:79 Wft

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat de AFM het standpunt ten aanzien van het "gelijk bod-vereiste" ook toepast ten aanzien van artikel 5:79 Wft, dat een uitwerking is van het principe van gelijke behandeling van rechthebbenden van effecten van eenzelfde categorie of klasse waarop het bod ziet. Deze bepaling geldt vanaf het moment waarop het openbaar bod gestand is gedaan. Op grond van deze regel is het de bieder niet toegestaan om gedurende één jaar na het uitbrengen van het bod effecten van de soort waarop het bod betrekking had te verwerven tegen gunstiger voorwaarden dan volgens het openbaar bod.

Dit betekent dus in dit verband dat de bieder die een ruilbod heeft gedaan gedurende een jaar geen onderhandse transacties in contanten mag verrichten en een bieder die een cash bod heeft gedaan gedurende een jaar geen ruiltransacties mag verrichten.

Van het verbod van artikel 5:79 Wft zijn bieders vrijgesteld voor zover zij effecten verwerven (i) in regelmatig verkeer op markten in financiële instrumenten, (ii) met toepassing van de

Zie art. 6b, Wte.

*Kamerstuk 29 708, nr. 19*

In dit artikel is het verbod opgenomen om de effecten of rechten van deelneming tegen gunstiger voorwaarden te verwerven gedurende drie jaar na het verkrijgbaar stellen van het biedingsbericht. Het artikel is hetzelfde gebleven als de verbodsbepaling in artikel 6b van de Wte 1995. Het artikel beoogt te voorkomen dat de bieder met een (groot) aandeelhouder afsprekt dat hij na de gestanddoening de effecten of rechten van deelneming tegen gunstiger voorwaarden zal kopen.

*Kamerstuk 30.419, nr 3.*

Dit artikel geldt ter vervanging van het bestaande artikel 5:71 van de Wft. Op grond van dat artikel mag een bieder, nadat hij zijn bod gestand heeft gedaan, gedurende een periode van drie jaar na publicatie van het biedingsbericht geen effecten of rechten van deelneming tegen gunstiger voorwaarden verkrijgen. Het artikel beoogt te voorkomen dat de bieder met een (groot)aandeelhouder afsprekt dat hij na de gestanddoening de effecten of rechten van deelneming tegen een gunstiger prijs of tegen gunstiger voorwaarden zal kopen. Reeds in de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel betreffende openbare biedingen op effecten<sup>342</sup> is aangegeven dat deze termijn in de zogenoemde tweede fase van de wettelijke regeling van openbare biedingen zal worden gezien. Uit consultaties in de praktijk is gebleken dat de termijn van drie jaar te lang is. Voorgesteld wordt om de termijn op één jaar te stellen. Een dergelijke termijn sluit ook beter aan bij de termijnen die gelden in het Verenigd Koninkrijk (zes maanden) en Duitsland (één jaar).

#### Artikel 5:80

- 1. Artikel 1:75, eerste lid, is van overeenkomstige toepassing ten aanzien van een bieder of doelvennootschap, indien die bieder of doelvennootschap niet voldoet aan de bij of krachtens de artikelen 5:74, eerste lid, 5:76, tweede lid, 5:78 of 5:79 gestelde regels.**
- 2. Indien de Autoriteit Financiële Markten constateert dat een openbaar bod in strijd met de bij of krachtens dit hoofdstuk gestelde regels wordt voorbereid, aangekondigd, of uitgebracht, kan hij een daarbij betrokken beleggingsonderneming door het geven van een aanwijzing gelasten zich te onthouden van medewerking aan het openbaar bod.**
- 3. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de bevoegdheid op grond van het tweede lid.**

*Kamerstuk 30.419, nr 3.*

artikelen 92a, 201a of 336 van Boek 2 BW of (iii) ingevolge een openbaar bod waarvan de aanmeldingstermijn geheel of ten dele samenvalt met een openbaar bod dat door een derde wordt uitgebracht op effecten van de doelvennootschap (artikel 56b Vrijstellingsregeling Wft) (*red.*).

<sup>342</sup> Kamerstuk 27.172, nr. 6.

Op grond van het eerste lid is het voor een effecteninsetting verboden (verdere) medewerking te verlenen aan de voorbereiding, uitvoering en afwikkeling van een openbaar bod, indien het bod in strijd met hoofdstuk IIA van de Wte 1995 wordt uitgebracht. Hiermee wordt beoogd te voorkomen dat een openbaar bod wordt geëffectueerd in strijd met de biedingsregels. Het verbod is thans opgenomen in artikel van de 32a Bte 1995, maar het is wenselijk deze bepaling op het niveau van wet te brengen. Voorts zijn er in de praktijk bezwaren tegen de formulering van artikel 32a van de Bte 1995 in die zin dat niet de toezichthouder, maar de effecteninsetting zelf moet bepalen of en wanneer niet mag worden meegewerkt aan de uitvoering en afwikkeling van een openbaar bod. Dit kan in redelijkheid niet van een effecteninsetting worden verwacht; zij is immers geen toezichthouder en heeft derhalve ook geen wettelijke inlichtingenbevoegdheid om overtreding van de biedingsregels te kunnen constateren. In het geval dat meerdere effecteninsettingen betrokken zijn bij de uitvoering van het openbaar bod, kan het oordeel over de vraag of en zo ja wanneer één of meer biedingsregels zijn overtreden bovendien verschillend zijn en kan dit leiden tot discussies over de toepasselijkheid van het bemiddelingsverbod en het moment waarop deze ingaat. Daarom is in het eerste lid bepaald dat eerst de AFM een oordeel moet vellen over eventuele overtreding van de biedingsregels en vervolgens effecteninsettingen dient te gelasten zich van iedere medewerking te onthouden. Mocht dit daadwerkelijk het geval zijn, dan deelt zij dit mede aan de effecteninsetting.

Op grond van het tweede lid worden bij algemene maatregel van bestuur regels gesteld aan het bemiddelingsverbod voor effecteninsettingen.

*Kamerstuk 30.419, nr. 15*

Dit onderdeel bevat [...] een nieuw opgesteld tweede lid van het voorgestelde artikel 5:80 van de Wft. De oorspronkelijke tekst bepaalde dat regels dienen te worden gesteld omtrent de aanwijzing waarbij een effecteninsetting wordt gelast om zich te onthouden van medewerking aan een in strijd met de regels uitgebracht openbaar bod.

Het aangepaste tweede lid brengt mee dat het stellen van regels hieromtrent een discretionaire bevoegdheid wordt. Hierdoor kan na de inwerkingtreding van de wet en na daadwerkelijke toepassing van de regels omtrent openbare biedingen worden beoordeeld of er behoefte bestaat aan dergelijke uitvoeringsregels.

*Kamerstuk nr. 30 419, nr. 19*

[...] wordt een nieuw lid aan artikel 5:80 van de Wft toegevoegd. Dit lid bevat een met artikel 28 van de Wte 1995 vergelijkbare aanwijzingsbevoegdheid voor de AFM. Inhoudelijk zijn de bepalingen gelijk. Slechts de vorm verschilt; omdat artikel 1:75 van de Wft een algemene aanwijzingsbevoegdheid bevat kan deze bepaling in dit lid van overeenkomstige toepassing worden verklaard en behoeft geen specifieke aanwijzingsbevoegdheid, zoals in artikel 28 van de Wte 1995 wordt geregeld, te worden gegeven.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

Artikel 5:80 van de Wft regelt dat met betrekking tot de naleving van voorschriften in het Bob en voorschriften in de ar-

tikelen 5:74, eerste lid, 5:78 en 5:79 van de Wft, de AFM een aanwijzing aan de bieder kan geven. Het Bob bevat echter, net als zijn voorganger het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 in de toenmalige artikelen 9a tot en met 9v, ook voorschriften voor de doelvennootschap. Die voorschriften voor de doelvennootschap (openbaarmaking van een standpunt en verzending van dat standpunt aan aandeelhouders en werknemers) worden inmiddels ook voorgeschreven door de richtlijn openbaar overnamebod. Beoogd was dan ook dat de AFM eveneens de doelvennootschap een aanwijzing zou kunnen geven. In dit onderdeel wordt daarom voorgesteld de doelvennootschap aan artikel 5:80, eerste lid, van de Wft toe te voegen.

## Artikel 5:80a

### 1. Degene die verplicht is een openbaar bod uit te brengen brengt dit uit tegen een billijke prijs.<sup>343</sup>

<sup>343</sup> Zie Kamerstuk 32.783, nr. 10, waarin de Minister van Financiën schrijft:

“Tijdens het wetgevingsoverleg van 24 oktober 2011 (Kamerstuk 32.782, nr. 7) over een pakket wetgeving op het terrein van de financiële markten heb ik een brief toegezegd over aspecten betreffende het amendement van het lid Irrgang van de SP-fractie (Kamerstuk 32.783, nr. 8) met betrekking tot – kort gezegd – de billijke prijs. Hierbij doe ik deze toezegging gestand.

Een persoon die overwegende zeggenschap verkrijgt in een beursvennootschap met statutaire zetel in Nederland is gehouden een openbaar bod uit te brengen op alle aandelen van de betreffende vennootschap (het »verplicht bod«). Ingevolge de biedingsregels (art. 5:71, lid 1, onderdeel b, Wft) is een partij van deze biedplicht vrijgesteld wanneer hij overwegende zeggenschap verkrijgt door een vrijwillig openbaar bod op alle effecten van de doelvennootschap. In een dergelijke situatie hebben alle aandeelhouders immers reeds de mogelijkheid gehad hun aandelen aan te bieden en «uit te stappen».

Het amendement met betrekking tot de billijke prijs strekt ertoe om deze vrijstelling van de biedplicht ingeval van een vrijwillig bod op alle effecten van de doelvennootschap te beperken tot die gevallen waarin de billijke prijs wordt geboden. De billijke prijs is ingevolge wet- en regelgeving (Vgl. art. 5:80a, lid 2, Wft en art. 25, lid 2, Besluit openbare biedingen Wft.) de hoogste prijs die de bieder of personen met wie deze in onderling overleg handelt tijdens het jaar voorafgaand aan de aankondiging van het verplicht bod voor effecten van de doelvennootschap heeft betaald. Indien de bieder of degene met wie hij in onderling overleg handelt in die periode van 12 maanden geen effecten heeft verworven, is de billijke prijs de gemiddelde beurskoers gedurende dat jaar.

In 2009 heeft mijn ambtsvoorganger aangegeven voornemens te zijn een dergelijke maatregel te introduceren (Kamerstuk 31.083, nr. 33). Na vooroverleg met marktpartijen is besloten hiervan af te zien. Een dergelijke maatregel komt namelijk de facto neer op het leggen van een «bodem» van de billijke prijs bij elk vrijwillig bod gericht op alle effecten van de doelvennootschap. Hierbij bestaat het risico dat onder omstandigheden, bijvoorbeeld tijdens een economische crisis, marktontwikkelingen onvoldoende worden verdisconteerd. De billijke prijs is dan waarschijnlijk hoger dan de daadwerkelijke waarde van de in problemen verkerende vennootschap. Dit zou bijvoorbeeld een private overname c.q. reddingspoging van een beursvennootschap in problemen kunnen belemmeren. Weliswaar is in de Wet op het financieel toezicht (de Wft) een vrij-

stelling van de biedplicht opgenomen ingeval van een faillissements-of surseancesituatie maar deze vrijstelling geldt alleen indien het faillissement of de surseance van de doelvennootschap daadwerkelijk is uitgesproken terwijl het – juist in die fase ervoor – van groot belang is dat een private reddingspoging van een beursvennootschap niet wordt bemoeilijkt. Dat het voorstel van de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen (de Interventiewet) voor banken en verzekeraars voorziet in de bevoegdheid voor De Nederlandsche Bank (DNB) om een aandelenoverdrachtsplan voor te bereiden, doet hieraan niet af. Uitgangspunt is dat banken en verzekeraars private initiatieven (bijvoorbeeld fusies en overnames) dienen te ontplooiën om problemen af te wenden. Gelet op de nutsfuncties van deze financiële ondernemingen kan het echter geboden zijn dat DNB de mogelijkheid heeft een overdracht af te dwingen wanneer de problemen onomkeerbaar zijn, zoals voorgesteld in de Interventiewet. De voorkeur gaat derhalve uit naar een oplossing op privaot initiatief zonder dat deze wordt belemmerd door de voorwaarde van een billijke prijs.

Ook de Overnamerichtlijn koppelt de billijke prijs uitdrukkelijk alleen aan het verplicht bod. Dit is ook in lijn met de situatie in de ons omringende landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en België. Alleen Duitsland wijkt hiervan af en kent een koppeling van een billijke prijs aan het vrijwillig bod. Duitsland kent echter geen additionele waarborg zoals ik voornemens ben te introduceren (zie hierna) en geen meldplicht voor bepaalde cash settled instrumenten, zoals opgenomen in het wetsvoorstel tot introductie van een meldplicht voor bepaalde cash settled instrumenten (Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met introductie van een meldingsplicht voor bepaalde cash settled instrumenten. Kamerstuk 32.783). Door deze meldplicht wordt belangrijk inzicht verkregen in de belangen die worden ingenomen door middel van het gebruik van cash settled instrumenten. Dit beoogt bij te dragen aan een efficiëntere prijsvorming. Overigens kent Duitsland ook een andere berekening van de billijke prijs (In Duitsland worden zowel de gemiddelde beurskoers van de effecten van de doelvennootschap als de aankoop van deze effecten door de bieder en degene met wie hij in onderling overleg handelt in ogenschouw genomen voor de berekening van de billijke prijs. Daarbij wordt voor wat betreft de gemiddelde beurskoers een andere referentieperiode gehanteerd: 3 maanden in plaats van 12 maanden zoals in Nederland).

Ook geldt dat een bieder over het algemeen een groot aantal stemrechten zal moeten verwerven om overwegende zeggenschap te verkrijgen en het valt te betwijfelen dat een groot deel c.q. het benodigde deel van de aandeelhouders met een kunstmatig lage prijs zal instemmen. Voorts bevatten de biedingsregels waarborgen om (machts)misbruik tegen te gaan. Daarnaast ben ik, hoewel ik de kans op misbruik in deze niet groot acht, voornemens om een additionele waarborg voor te stellen om eventueel misbruik van de biedingsregels in dit verband te voorkomen waarbij de aan de billijke prijs-maatregel verbonden onwenselijkheden naar mijn oordeel goeddeels ontbreken. Deze additionele waarborg is opgenomen in het in september 2011 ter consultatie voorgelegde wetsvoorstel Wijzigingswet Financiële Markten 2013. Deze waarborg beperkt de betreffende vrijstelling van de biedplicht tot die gevallen waarin de bieder als gevolg van de gestanddoening van het bod meer dan 50 procent van de stemrechten in de algemene vergadering van aandeelhouders van de doelvennootschap kan uitoefenen. Door deze extra grens (van 50% + 1 van de stemrechten in plaats van 30% van de stemrechten) zal de bieder te allen tijde een groot aantal stemrechten in de doelvennootschap moeten verwerven om voor de betreffende vrij-

2. **De billijke prijs is de hoogste prijs die tijdens het jaar voorafgaande aan de aankondiging van het verplichte bod door de bieder of door de personen met wie deze in onderling overleg handelt voor effecten van dezelfde categorie of klasse als waarop het verplichte bod betrekking heeft is betaald.**
3. **Bij algemene maatregel van bestuur wordt bepaald wat de billijke prijs is, indien:**
  - a. **door de bieder of de personen met wie deze in onderling overleg handelt effecten worden verkregen voor een hogere prijs dan de billijke prijs;**
  - b. **door de bieder in de periode van een jaar voorafgaand aan de aankondiging van het verplichte bod geen effecten zijn verworven van dezelfde categorie of klasse als waarop het verplichte bod betrekking heeft.**
4. **De billijke prijs luidt in effecten, geld of een combinatie van effecten en geld. Bij algemene maatregel van bestuur worden hieromtrent nadere regels gesteld.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Dit onderdeel bevat twee artikelen, die beide betrekking hebben op de zogeheten billijke prijs waartegen een verplicht bod dient te worden uitgebracht. Aanvankelijk was het voornemen deze bepalingen op te nemen in het voorgenomen Besluit openbare biedingen. Echter, mede gelet op het belang van de materie is gemeend dat het beter past de bepalingen bij formele wet te regelen. Omdat uit artikel 4, tweede lid, onderdeel e, van de overnamerichtlijn volgt dat aangelegenheden in verband met de geboden vergoeding worden behandeld volgens de voorschriften van de lidstaat van de bevoegde toezichthoudende autoriteit, zijn deze nieuwe artikelen opgenomen in paragraaf 3 van Hoofdstuk IIA van de Wte 1995.

[...] De eerste bepaling betreft het voorgestelde artikel 5:80a van de Wft. In het eerste lid is geregeld dat de bieder bij een verplicht bod een billijke prijs betaalt voor de effecten. Hiermee wordt uitvoering gegeven aan het bepaalde in artikel 5, eerste lid, van de overnamerichtlijn. De hoogte van de billijke prijs wordt berekend op de wijze, zoals voorgeschreven in de richtlijn. Aan de lidstaten is daarbij een keuze gelaten voor de vaststelling van de periode (zes of twaalf maanden) die in ogenschouw moet worden genomen voor het bepalen van de hoogte van de billijke prijs. In het tweede lid is gekozen voor een periode van een jaar omdat daarmee de positie van minderheidsaandeelhouders het beste beschermd wordt. Het derde lid biedt de grondslag om bij algemene maatregel van bestuur voor twee specifieke situaties te bepalen dat een alternatieve billijke prijs geldt. In het vierde is geregeld dat het bod dient te luiden in geld of (omgerekend) in effecten. Een combinatie van beide is ook mogelijk. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen hieromtrent mede ter uitvoering van artikel 5, vijfde lid, tweede tot en met vier-

stelling in aanmerking te komen en derhalve een goede prijs moeten bieden. Hierdoor wordt temeer bewerkstelligd dat ook minderheidsaandeelhouders een reële exit hebben." (*red.*).

de alinea, van de overnamerichtlijn nadere regels worden gesteld.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

Voor de toelichting op de in dit onderdeel voorgestelde wijzigingen wordt verwezen naar de toelichting op de voorgestelde wijziging van de definitie van personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld.

#### **Artikel 5:80b**

1. **Indien de verplichting bestaat tot het uitbrengen van een openbaar bod, kan de ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam op verzoek van de bieder, de doelvennootschap, een andere houder van aandelen van de doelvennootschap of een houder van met medewerking van de doelvennootschap uitgegeven certificaten een billijke prijs vaststellen, waarbij kan worden afgeweken van het bij of krachtens artikel 5:80a, tweede of derde lid, bepaalde.**
2. **Het verzoek wordt met redenen omkleed en vermeldt in welk opzicht de billijke prijs moet worden aangepast. Het verzoek wordt ingediend uiterlijk twee<sup>344</sup> weken nadat het bod is aangekondigd. De ondernemingskamer behandelt het verzoek met de meeste speed.**
3. **Het verzoek is niet ontvankelijk indien de billijke prijs op grond van artikel 5:80a, tweede of derde lid, minder dan 10 procent afwijkt van de gemiddelde beurskoers tijdens de periode van drie maanden voorafgaand aan de indiening van het verzoek.**
4. **De ondernemingskamer kan het verzoek alleen toewijzen als de verzoeker door de billijke prijs, bedoeld in artikel 5:80a, onevenredig in zijn belang wordt getroffen.**
5. **Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de gevolgen van de toewijzing van een verzoek voor het verloop van de procedure en de te verstrekken informatie omtrent een openbaar bod.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Zie ook de toelichting bij artikel 5:80a.

Dit artikel omvat de mogelijkheid om de OK te verzoeken een alternatieve billijke prijs vast te stellen. Het verzoek kan worden ingediend door de degene waarop de biedplicht rust, de doelvennootschap of een houder van aandelen of effecten in de doelvennootschap. Het artikel geldt ter uitvoering van artikel 5, vierde lid, tweede alinea, van de overnamerichtlijn. De OK dient voor de uitvoering van die bepaling als «toezichthoudende autoriteit» in de zin van de richtlijn te worden aangemerkt. Daaruit valt niet het gevolg te trekken dat de OK ten aanzien van bedoelde bevoegdheid als een bestuursorgaan in de zin van de Algemene wet bestuurs-

<sup>344</sup> Volgens Stb 2011, nr. 671 is het tot 1 juli 2012 nog vier weken (*red.*).

recht (Awb) moet worden aangemerkt. Integendeel, uit artikel 1:1, tweede lid, onderdeel c, van de Awb volgt dat de OK geen bestuursorgaan is.

Het tweede lid bevat enkele procedurele bepalingen in aanvulling op Boek 1, derde titel, van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering. Zo kan het verzoek tot twee weken na het uitbrengen van het bod worden ingediend. Dit impliceert dat het verzoek ook voorafgaand aan het uitbrengen van het bod kan worden ingediend, bijvoorbeeld in de periode die gelegen is tussen de aankondiging van het verplichte bod en het uitbrengen daarvan. In het derde lid is een ontvankelijkheidseis voor de verzoeker opgenomen. Indien de ingevolge artikel 5:80a, tweede of derde lid, van de Wft bepaalde billijke prijs minder dan 10% afwijkt van de gemiddelde beurskoers in de drie maanden voorafgaand aan de indiening van het verzoek is het bod niet ontvankelijk. Het vierde lid bevat de materiële eis waaraan de OK dient te toetsen. De OK dient het verzoek alleen dan toe te wijzen ingeval de verzoeker door de billijke prijs als bedoeld onevenredig is zijn belang wordt getroffen. Vanzelfsprekend dient de OK bij zijn beslissing omtrent het verzoek ook de belangen van de andere betrokken belanghebbenden mee te wegen. In het vijfde lid is tot slot geregeld dat bij algemene maatregel van bestuur nadere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de gevolgen van een toewijzing van een verzoek voor onder andere het biedingproces.

#### *Kamerstuk 31.468, nr. 3*

In dit onderdeel wordt een tegenstrijdigheid tussen artikel 5:80b, tweede lid, van de Wft en artikel 25, derde lid, van het Bob opgeheven. In artikel 5:80b, tweede lid, van de Wft wordt per abuis bepaald dat een verzoek om aanpassing van de billijke prijs bij een verplicht bod kan worden gedaan tot twee weken na het uitbrengen van het bod. In artikel 25, derde lid, van het Bob wordt bepaald dat dit kan tot vier weken na aankondiging van het bod. Steeds is de bedoeling geweest om te regelen dat een zodanig verzoek kan worden ingediend tot uiterlijk vier weken na aankondiging van het bod. Redenen hiervoor waren zekerheid en transparantie voor stakeholders in het overnameproces en het voorkomen van onnodige vertraging van het biedingsproces. De in dit onderdeel voorgestelde opheffing van de hierboven vermelde tegenstrijdigheid heeft in de praktijk overigens slechts beperkte gevolgen aangezien een verplicht bod zelden zal voorkomen. *Kamerstuk 32.871, nr. 3*

Deze aanpassing van artikel 5:80b, tweede lid, van de Wft strekt tot het herstel van een ommissie. De termijn waarin het verzoek tot aanpassing van de billijke prijs kan worden gedaan wordt weer terug gebracht naar de oorspronkelijke termijn; dat wil zeggen van 4 weken nadat het bod is aangekondigd naar 2 weken nadat het openbaar bod is uitgebracht. Op het moment dat het openbaar bod is uitgebracht ontstaat immers pas de onherroepelijke verplichting het bod tegen die (billijke) prijs uit te brengen. Het terugbrengen van de termijn waarin het verzoek tot aanpassing van de billijke prijs kan worden gedaan naar het oorspronkelijk moment is in het bijzonder van belang voor de doelvennootschap en haar aandeelhouders, die immers totdat het bod wordt uitgebracht veelal niet zullen weten wat de biedprijs is. Daarbij geldt dat het ingevolge de voorheen geldende termijn van 4 weken na de aankondiging van het bod mogelijk was dat de

termijn waarbinnen een verzoek op grond van artikel 5:80b moest worden gedaan, zou zijn geëindigd voordat een bod zou zijn uitgebracht of de bieder zou hebben medegedeeld op welke wijze de billijke prijs zou zijn berekend. Met het oog hierop is ook artikel 25 van het Bob aangepast.

#### **Artikel 5:81**

- 1. Bij algemene maatregel van bestuur kan vrijstelling worden verleend van het bij of krachtens artikel 5:70 bepaalde. Aan een vrijstelling kunnen beperkingen worden gesteld en voorschriften worden verbonden met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van de beleggers daarop. De voordracht voor de algemene maatregel van bestuur bedoeld in de eerste volzin wordt niet eerder gedaan dan vier weken nadat het ontwerp aan beide kamers der Staten-Generaal is overgelegd.<sup>345</sup>**
- 2. Bij ministeriële regeling kan vrijstelling worden verleend van het bij of krachtens artikel 5:74, eerste lid, 5:76, eerste en tweede lid of artikel 5:79 bepaalde. Aan een vrijstelling kunnen beperkingen worden gesteld en voorschriften worden verbonden met het oog op een adequate functionering van de effectenmarkten en de positie van de beleggers daarop.**
- 3. De Autoriteit Financiële Markten kan op verzoek, geheel of gedeeltelijk, ontheffing verlenen van het bij of krachtens, artikel 5:74, eerste lid, 5:76, eerste en tweede lid, 5:78 of 5:79 bepaalde, indien de aanvrager aantoonbaar dat daaraan redelijkerwijs niet kan worden voldaan en de doeleinden die deze artikelen beogen te bereiken anderszins voldoende worden bereikt.**

#### *Kamerstuk 30.419, nr 3.*

Op grond van het voorgestelde eerste lid is de Minister van Financiën bevoegd een (generiek werkende) vrijstelling te verlenen van bepaalde bepalingen uit hoofdstuk IIA, zodat deze niet van toepassing zijn. Deze bepaling komt overeen met het eerste lid van het bestaande artikel 6 van de Wte 1995. Het is wenselijk om de vrijstellingsbevoegdheid uit te

<sup>345</sup> Deze vrijstelling bij AMvB (i.p.v. Ministeriële Regeling) is ingevoerd n.a.v. een amendement van de leden Blok en Jan de Vries (Kamerstuk 30.419, nr 14) van 12 september 2006. De motivering hiervoor was: "In artikel 5:81 Wft krijgt de Minister de bevoegdheid vrijstellingen te verlenen van (onder andere) de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod op alle aandelen van de doelvennootschap. Een ministeriële regeling wordt hiervoor geen geschikt instrument geacht. Bescherming van de minderheidsaandeelhouder door middel van een verplicht bod (de kern van de Overnamerichtlijn) is zeer fundamenteel. Niet voor niets heeft het kabinet de voorstellen voor de vrijstellingen momenteel op het niveau van formele wet opgenomen (artikel 5:71 Wft). Het ligt dan ook in de rede een mogelijke toekomstige uitbreiding van de vrijstellingen middels algemene maatregel van bestuur met voorhangprocedure te regelen." (*red.*)

breiden tot de verplicht-bodregeling in artikel 5:70. In artikel 5:71 is reeds een aantal vrijstellingen opgenomen, maar het is voorstelbaar dat marktomstandigheden ertoe kunnen leiden dat in de toekomst nieuwe vrijstellingen noodzakelijk zijn, welke relatief snel gerealiseerd dienen te kunnen worden.

In het voorgestelde tweede lid wordt de bevoegdheid voor de AFM geregeld om (in een individueel geval) een ontheffing te verlenen. De aanvrager dient daarbij aan te tonen dat redelijkerwijs niet aan de desbetreffende wettelijke bepalingen kan worden voldaan en dat de doeleinden die de wet beoogt te bereiken anderszins voldoende zijn bereikt. De in dit artikel opgenomen ontheffingsmogelijkheid kan niet zien op de verplichting om een bod uit te brengen. Het derde lid heeft betrekking op de situatie dat een biedingsbericht is goedgekeurd door de toezichthoudende autoriteit van een andere lidstaat. Een dergelijke goedkeuring wordt ingevolge artikel 5:74, eerste lid, in Nederland erkend. Wel krijgt de AFM een beperkte mogelijkheid tot het verlangen van aanvullende informatie in het biedingsbericht. Een verzoek tot aanvullende informatie zal nimmer zo ver kunnen gaan dat er de facto sprake is van een tweede goedkeuring van het biedingsbericht.

*Kamerstuk 30.419, nr. 4.*

Artikel 6, tweede lid, tweede alinea, van de overnamerichtlijn bepaalt dat een biedingsbericht door een toezichthouder uit de lidstaat waar de effecten van de doelvennootschap tot de handel zijn toegelaten, wordt erkend indien vooraf goedkeuring van een toezichthoudende autoriteit uit een andere lidstaat is gegeven. Er kan wel een vertaling worden gevraagd. Dit is niet geïmplementeerd in het wetsvoorstel. De Raad merkt daarbij op dat een dergelijke eis niet kan worden opgenomen in de algemene maatregel van bestuur op grond van het voorgestelde artikel 5:74, tweede of vierde lid, van de Wft, omdat daarvoor de wettelijke grondslag ontbreekt.

Bij de implementatie van de prospectusrichtlijn is ten aanzien van buitenlandse aanbiedingen wel een bijzondere regeling getroffen door opname in artikel 10, tweede lid, Besluit toezicht effectenverkeer 1995 van de bevoegdheid van de AFM om te verlangen dat de samenvatting in de Nederlandse taal wordt vertaald, indien het prospectus in een andere dan de Nederlandse taal is opgesteld.

De Raad adviseert hierop in de toelichting in te gaan, en het wetsvoorstel zo nodig aan te vullen.

[...] Naar aanleiding van het advies van de Raad is in het voorgestelde derde lid van artikel 5:81 een grondslag opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur te bepalen dat de AFM een vertaling kan verlangen van een biedingsbericht dat is goedgekeurd door een toezichthoudende autoriteit van een andere lidstaat. Het nieuw voorgestelde derde lid biedt tevens een grondslag aanvullende informatie te verlangen met betrekking tot een biedingsbericht dat is goedgekeurd door een toezichthoudende autoriteit van een andere lidstaat. Hierdoor kan aan artikel 6, tweede lid, tweede alinea, van de overnamerichtlijn volledig uitvoering worden gegeven bij algemene maatregel van bestuur.

*Kamerstuk 30.419, nr. 8.*

Eumedion merkte op een ministeriële regeling geen ge-

schikt instrument te vinden om vrijstellingen van het verplicht bod op te nemen. Zoals hierna, in antwoord op vragen van leden van de VVD-fractie, zal worden besproken is het kabinet voorstander van de mogelijkheid om (ook) bij ministeriële regeling vrijstelling te (kunnen) verlenen van de biedplicht. Hierdoor wordt bewerkstelligd dat op relatief snelle en flexibele wijze nieuwe vrijstellingen van de biedplicht kunnen worden geïntroduceerd indien de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt daarom vragen.

[...] Waarom wordt vrijstelling van de biedplicht niet bij wet geregeld, in plaats van bij ministeriële regeling, zo informeerden de leden van de VVD-fractie. Een aantal van de «vrijstellingen» van de biedplicht is bij wet geregeld. Vergelijk de in het voorgestelde artikel 5:71 van de Wft opgenomen uitzonderingen op artikel 5:70 van de Wft. Doordat daarnaast de mogelijkheid wordt opengehouden om (ook) bij ministeriële regeling vrijstelling te verlenen van de biedplicht is het mogelijk dat op relatief snelle en flexibele wijze, indien ontwikkelingen op de kapitaalmarkt daarom vragen, nieuwe vrijstellingen te introduceren.

*Kamerstuk 30.419, nr. 15*

[...] wordt een nieuw eerste lid toegevoegd aan het voorgestelde artikel 5:81 van de Wft. Hierin wordt bepaald dat het verlenen van vrijstelling van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod geschiedt bij algemene maatregel van bestuur met voorhangprocedure.

Dit instrument doet meer recht aan de belangen van minderheidsaandeelhouders dan een ministeriële regeling en biedt een betere bescherming. Het voorstel sluit aan bij amendement 14 van de leden Blok en Jan de Vries.

*Kamerstuk 30.419, nr. C.*

De leden van de fracties van het CDA en de PvdA merkten op dat in de overnamepraktijk regelmatig overnames door beursvennootschappen worden gefinancierd met eigen aandelen en dat deze praktijk ten gevolge van het onderhavige voorstel van wet kan worden gefrustreerd. Deze leden stelden de vraag of de door hen geschetste aandelenruil zou moeten worden vrijgesteld van het verplichte bod. De mogelijkheid om een (generiek werkende) vrijstelling te verlenen van de biedplicht was in het oorspronkelijke voorstel van wet opgenomen in het voorgestelde 5:81, eerste lid, Wft (artikel 5:81, eerste lid, Wft). Dit artikel voorzag in de mogelijkheid om dergelijke vrijstellingen bij ministeriële regeling te verlenen, omdat – zoals in de toelichting op dat artikel werd opgemerkt – «voorstelbaar [is] dat marktomstandigheden ertoe kunnen leiden dat in de toekomst nieuwe vrijstellingen noodzakelijk zijn, welke relatief snel gerealiseerd dienen te kunnen worden». Als gevolg van de derde nota van wijziging<sup>346</sup> is artikel 5:81 Wft aangepast en voorziet het wetsvoorstel thans in een mogelijkheid om de vrijstellingen van de biedplicht bij algemene maatregel van bestuur (met inachtneming van de in de derde volzin van artikel 5:81, eerste lid, Wft beschreven procedure) uit te breiden. Ten aanzien van overnames die gefinancierd worden door middel van eigen aandelen, zoals door de aan het woord zijnde leden beschreven, geldt voor het kabinet als uitgangspunt dat

<sup>346</sup> Kamerstuk 30.419, nr. 15.

het wenselijk is dat in dergelijke situaties een vrijstelling van de biedplicht zal bestaan. De bedoelde (overname)praktijk past binnen de hiervoor bedoelde «marktomstandigheden» en de richtlijn verzet zich daar niet tegen. Het kabinet is om die reden voornemens om een algemene maatregel van bestuur te ontwerpen waarin voorzien wordt in een vrijstelling van de biedplicht voor situaties zoals hiervoor beschreven. Naar verwachting zullen aan een dergelijke vrijstelling overigens eveneens voorschriften worden verbonden. Deze kunnen onder meer zien op de betrokkenheid van (minderheids)aandeelhouders c.q. de algemene vergadering van aandeelhouders in het besluitvormingsproces omtrent dergelijke overnames, de (eventuele) toekomstige uitbreiding van een belang dat voorziet in overwegende zeggenschap alsmede een eventueel daaruit voortvloeiende herleving van de biedplicht.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

De in dit onderdeel voorgestelde wijziging is van redactionele aard.

#### **Artikel 5:82**

**Een krachtens artikel 5:71, tweede lid, 5:76, tweede lid, 5:80a, derde of vierde lid, of 5:80b, vijfde lid, vastgestelde algemene maatregel van bestuur wordt aan beide kamers der Staten-Generaal overgelegd. Hij treedt in werking op een tijdstip dat nadat vier weken na de overlegging zijn verstreken bij koninklijk besluit wordt vastgesteld, tenzij binnen die termijn door of namens een der kamers of door ten minste een vijfde van het grondwettelijk aantal leden van een der kamers de wens te kennen wordt gegeven dat de inwerkingtreding van de algemene maatregel van bestuur bij wet wordt geregeld. In dat geval wordt een daartoe strekkend voorstel van wet zo spoedig mogelijk ingediend. Indien het voorstel van wet wordt ingetrokken of indien een van de beide kamers van de Staten-Generaal besluit het voorstel niet aan te nemen, wordt de algemene maatregel van bestuur ingetrokken.**

*Kamerstuk 30.419, nr. 9.*

Dit onderdeel bevat een nieuw voorgesteld artikel 5:82. In het artikel is geregeld dat een algemene maatregel van bestuur, alvorens inwerking te treden, dient te worden voorgelegd aan de Staten-Generaal.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

In artikel 5:82 van de Wft wordt onder meer verwezen naar artikel 5:81, derde lid, van de Wft. De bedoeling was om te verwijzen naar artikelliden die een grondslag inhouden voor nadere regels bij algemene maatregel van bestuur. De verwijzing naar artikel 5:81, derde lid, van de Wft is onjuist, omdat dat artikellid geen grondslag inhoudt voor nadere regels bij algemene maatregel van bestuur, maar verwijst naar andere artikelen waar dat wel het geval is.

#### **Artikel 5:83**

**Een ontheffing van het verbod, bedoeld in ar-**

**tikel 6a, eerste lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995<sup>347</sup> of de vereisten, bedoeld in artikel 6a, derde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995<sup>348</sup> die is verleend op grond van artikel 6c, eerste lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995<sup>349</sup> berust vanaf het tijdstip van inwerkingtreding van de Wet op het financieel toezicht op artikel 5:81, derde lid.**

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

In artikel 5:83 van de Wft wordt verwezen naar het niet bestaande tweede lid. Artikel 5:81, derde lid, van de Wft bevat de bedoelde ontheffingsmogelijkheden waarnaar verwezen moet worden. De in dit onderdeel voorgestelde wijziging herstelt de onjuiste verwijzing.

#### **Artikel 5:84 en 5:85<sup>350</sup>**

<sup>347</sup> Thans artikel 5:70 lid 1, Wft (*red.*).

<sup>348</sup> Thans artikel 5:70 lid 3, Wft (*red.*).

<sup>349</sup> Thans artikel 5:72, lid 1, Wft. *red.*

<sup>350</sup> Deze artikelen hebben nooit bestaan (*red.*).



## Hoofdstuk 5.6 Regels over het toepassen van een gedragscode door institutionele beleggers

Kamerstuk 30 658, nr. 5

De verankering van de in de Code van Tabaksblat opgenomen bepalingen voor institutionele beleggers vindt plaats in een nieuw, aan het Deel Gedragstoezicht financiële markten van de Wft toe te voegen hoofdstuk 5.6. Uitgangspunten bij deze verankering zijn een zo dicht mogelijke aansluiting bij het doel en de strekking van de Code Tabaksblat en een zo klein mogelijke toename van de administratieve lasten. Daarbij dient te worden opgemerkt dat de invalshoek van hoofdstuk 5.6, ten opzichte van de Code Tabaksblat, enigszins afwijkt. Het doel van de in hoofdstuk 5.6 opgenomen bepalingen is het vergroten van de transparantie, in het bijzonder ten opzichte van de achterliggende begunstigden, omtrent het door institutionele beleggers gevoerde beleid ten aanzien van de uitoefening van het stemrecht op aandelen. In hoofdstuk 5.6 is om die reden bepaald dat in Nederland gevestigde institutionele beleggers aan hun achterliggende beleggers en cliënten verantwoording afleggen over het beleid ten aanzien van de uitoefening van stemrecht op de door institutionele beleggers gehouden aandelen (of certificaten daarvan) die – waar dan ook ter wereld – tot de handel op een markt in financiële instrumenten zijn toegelaten. Het betreft daarbij niet alleen aandelen in naamloze vennootschappen met zetel in Nederland, maar ook de door institutionele beleggers gehouden aandelen (en certificaten daarvan) van ondernemingen met een zetel buiten Nederland.

Het streven naar een zo klein mogelijke toename van de administratieve lasten komt tot uitdrukking in de keuze om het – eveneens in de Code Tabaksblat gebruikte – “pas toe of leg uit” beginsel in hoofdstuk 5.6 van de Wft op te nemen. De Code Tabaksblat zelf kent, in best practice bepaling IV.4.1, het voorschrift dat institutionele beleggers in ieder geval jaarlijks op hun website hun beleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht publiceren. In hoofdstuk 5.6 is er echter voor gekozen institutionele beleggers de mogelijkheid te geven om omtrent de naleving van de tot institutionele beleggers gerichte principes of best practices bepalingen in de Code Tabaksblat een mededeling te doen of gemotiveerd opgave te doen van eventuele niet-naleving daarvan. Hiermee wordt voorzien in een zo flexibel mogelijk kader voor institutionele beleggers om vorm te geven aan de naleving van de in de Code Tabaksblat opgenomen principes en best practice bepalingen op een wijze die bij hen past.

In verband met de wens om, daar waar mogelijk, de administratieve lasten te beperken, geldt het bepaalde in hoofdstuk 5.6 niet voor een aantal categorieën institutionele beleggers die wel in de Code Tabaksblat worden genoemd. Zo is hoofdstuk 5.6 niet van toepassing op banken, vermogensbeheerders en verzekeraars, anders dan levensverzekeraars, omdat ten aanzien van deze instellingen doorgaans ofwel geen sprake is van achterliggende begunstigden, ofwel die begunstigden zelf in voldoende mate invloed kunnen uitoefenen op het stembeleid dat dergelijke institutionele beleggers kunnen uitoefenen. Voorts vindt hoofdstuk 5.6, in-

gevolge artikel 1:6e, eerste lid, van de Wft, geen toepassing ten aanzien van de in artikel 1:6e, eerste lid, van de Wft genoemde beleggingsinstellingen.

De wijze waarop de verankering heeft plaatsgevonden is aan een aantal marktpartijen ter informatie voorgelegd. Met de opmerkingen van deze marktpartijen is bij de vormgeving van het hoofdstuk en de daarin gebezigde formuleringen rekening gehouden.

Hoofdstuk 5.6 komt tevens in de plaats van artikel 45, eerste lid, onderdeel h, van het Besluit toezicht beleggingsinstellingen 2005 (Btb 2005). Opgemerkt wordt dat de reikwijdte van de in hoofdstuk 5.6 opgenomen verplichting om verantwoording af te leggen ten opzichte van het Btb 2005 enger is omdat de verplichting alleen van toepassing is op beleggingsinstellingen met zetel in Nederland. Daarnaast hebben beleggingsinstellingen in tegenstelling tot het Btb 2005 op grond van hoofdstuk 5.6 de keuze op welke wijze zij uitvoering geven aan het afleggen van de verantwoording.

### Artikel 5:86<sup>351</sup>

**1. Een institutionele belegger<sup>352</sup> met zetel in Nederland en een belegd vermogen waartoe aandelen of certificaten van aandelen behoren die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, een multilaterale handelsfaciliteit of een met een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is doet mededeling over de naleving van de principes en best**

<sup>351</sup> Art. 57 van de Vrijstellingsregeling Wft (Stcr. 2013, nr. 19.608) bepaalt dat (beheerders van) bepaalde typen beleggingsinstellingen van art 5:86 Wft zijn vrijgesteld. Het gaat om beleggingsinstellingen of icbe's waarvan:

- de coupure minimaal € 100.000,- is; of
- waarvan rechten van deelneming worden aangeboden aan minder dan honderdvijftig personen die geen gekwalificeerde belegger zijn;
- die deelnemingsrechten uitsluitend aanbieden aan gekwalificeerde beleggers;
- die een startersfonds zijn als bedoeld in art. 4.1 van de Subsidieregeling starten, groeien en overdragen van ondernemingen;
- het balanstotaal < 50% bestaat uit beleggingen, en < 50% van de totale gerealiseerde opbrengsten gegenereerd wordt uit beleggingen; of
- waarvan alleen rechten van deelneming zijn aangeboden aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van die beleggingsinstelling, of aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van een met die beleggingsinstelling in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling (*red.*).

<sup>352</sup> Bij het Meldpunt Wft van het Ministerie van Financiën is gevraagd of artikel 5:86 Wft zich niet moet richten tot beheerders van beleggingsinstellingen of beleggingsmaatschappijen. Het Ministerie van Financiën heeft geantwoord: De norm van artikel 5:86 Wft geldt voor de belegginginstelling. Indien sprake is van een beleggingsfonds of een beleggingsmaatschappij met aparte beheerder zal deze norm gelet op artikel 1:13, eerste lid, Wft door de beheerder moeten worden nageleefd. (*red.*)

**practice bepalingen<sup>353</sup> van de op grond van artikel 391, vijfde lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek aangewezen gedragscode, die zijn gericht tot de institutionele belegger. Indien de institutionele belegger die principes of best practice bepalingen in het laatst afgesloten boekjaar niet of niet geheel heeft nageleefd of niet voornemens is deze in het lopende en daarop volgende boekjaar geheel na te leven, doet hij daarvan gemotiveerd opgave.**<sup>354</sup>

2. **De institutionele belegger doet de mededeling en opgave, bedoeld in het eerste lid, ten minste eenmaal per boekjaar:**
  - a. **in zijn bestuursverslag;**
  - b. **op zijn website; of**
  - c. **aan het adres van iedere deelnemer of cliënt die daarmee vooraf uitdrukkelijk heeft ingestemd.**
3. **Onder deelnemer in de zin van het tweede lid wordt tevens verstaan een deelnemer als bedoeld in artikel 1 van de Pensioenwet of artikel 1 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.**
4. **Artikel 1:25 is niet van toepassing op de voorgaande leden.**

*Kamerstuk 30 658, nr. 5*

Dit artikel richt zich tot institutionele beleggers met zetel in Nederland. Voor deze reikwijdte is gekozen omdat het toepassingsbereik van de Code Tabaksblat, maar dan voor naamloze vennootschappen, eveneens aansluit bij naamloze vennootschappen die statutair in Nederland zijn gevestigd en omdat wenselijk wordt geacht dat aan cliënten en deelnemers van Nederlandse institutionele beleggers verantwoording wordt afgelegd. Vergelijk ook hetgeen hierbo-

ven is opgemerkt over het doel van hoofdstuk 5.6.

In het eerste lid van artikel 5:86 wordt geregeld dat institutionele beleggers moeten mededelen of zij de principes en best practice bepalingen van de op grond van artikel 2:391, vijfde lid, van het Burgerlijk Wetboek (BW) aangewezen gedragscode naleven voor zover die zijn gericht tot institutionele beleggers. Op grond van artikel 2:391, vijfde lid, van het BW is het koninklijk besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag<sup>355</sup> (hierna: het Besluit Tabaksblat) vastgesteld waarin de Code Tabaksblat is aangewezen als na te leven gedragscode. Artikel 5:86 bewerkstelligt aldus dat institutionele beleggers een mededeling moeten doen over de naleving van de op hen toepasselijke principes en best practice bepalingen van de Code Tabaksblat. Indien een institutionele belegger een beleggingsinstelling is, dan dient ingevolge artikel 1:13 van de Wft de mededeling te worden gedaan door de beheerder. De mededeling betreft daarbij de naleving van de relevante bepalingen door de beleggingsinstellingen die deze beheerder beheert.

De tweede volzin van het eerste lid regelt dat «naleving» door institutionele beleggers gelijksoortig is aan de «pas toe of leg uit» bepaling die voor naamloze vennootschappen geldt op grond van artikel 2:391, vijfde lid, van het BW doordat de «pas toe of leg uit» bepaling voor institutionele beleggers qua bewoordingen, daar waar mogelijk, aansluit bij artikel 3 van het Besluit Tabaksblat. Een institutionele belegger zal aldus moeten mededelen of hij de toepasselijke principes en best practice bepalingen van de gedragscode naleeft of gemotiveerd opgave doen waarom hij (onderdelen van) de principes en best practice bepalingen van de gedragscode niet naleeft. Het gemotiveerd opgave doen dient op dezelfde wijze te worden begrepen als in de Code Tabaksblat en in het Besluit Tabaksblat. Met de mogelijkheid om gemotiveerd van de Code Tabaksblat af te wijken hebben institutionele beleggers bijvoorbeeld de mogelijkheid om geen verantwoording af te leggen inzake het stembeleid met betrekking tot beleggingen die niet ten behoeve van achterliggende begunstigden («derden-gelden») maar ten behoeve van het eigen vermogen zijn gedaan. Ook zou een institutionele belegger aandelen die worden gehouden in naamloze vennootschappen met zetel in een andere staat gemotiveerd kunnen uitzonderen van haar verantwoording over het stembeleid, omdat het praktisch gezien lastig is om het stemrecht in de algemene vergadering uit te oefenen.

In het tweede lid is opgenomen op welke wijze de mededeling – of opgave – kan worden gedaan. De institutionele belegger heeft daarbij de keuze om de mededeling in het jaarverslag, op de website of rechtstreeks aan het adres van iedere deelnemer of cliënt te doen. Ten minste een maal per boekjaar dient een mededeling te worden gedaan. Het in dit hoofdstuk bepaalde is overigens, zoals blijkt uit artikel 175a van de Invoerings- en aanpassingswet Wft,<sup>356</sup> voor het eerst toepasselijk op boekjaren van institutionele beleggers die op of na 1 januari 2007 aanvangen.

Handhaving van onderhavig artikel dient primair plaats te vinden door achterliggende begunstigden van institutionele beleggers. Het ligt in de rede dat zij in dialoog zullen treden

<sup>353</sup> Bij het Meldpunt Wft van het Ministerie van Financiën is gevraagd of de reikwijdte niet moet worden beperkt tot uitleg van de best practice bepalingen IV.4.1-4.3 van de Code Tabaksblat. Het Ministerie van Financiën heeft geantwoord: Dat is al geregeld. In artikel 5:86 Wft staat immers dat het alleen gaat om de bepalingen in de Code Tabaksblat "gericht tot de institutionele belegger" en dat betreft alleen onderdeel IV.4 van de code. (*red.*)

<sup>354</sup> Art. 57, Vrijstellingsregeling Wft bepaalt dat van art. 5:86, lid 1, Wft zijn vrijgesteld beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's (a) met een coupure van > € 100.000 per deelnemer; (b) waarvan de rechten van deelneming een nominale waarde per recht hebben van > € 100.000; (c) die rechten van deelneming aanbieden aan < 150 personen die geen gekwalificeerde belegger zijn; (d) die rechten van deelneming uitsluitend aanbieden aan gekwalificeerde beleggers; (e) die een startersfonds zijn als bedoeld in artikel 3.10.1 van de Regeling nationale EZ-subsidies; (f) waarvan (1°) het balanstotaal voor < 50% bestaat uit beleggingen, en (2°) < 50% van de totale gerealiseerde opbrengsten gegenereerd wordt uit beleggingen; of (g) waarvan alleen rechten van deelneming zijn aangeboden aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van die beleggingsinstelling, of aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers van een met die beleggingsinstelling in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling (*red.*).

<sup>355</sup> Stb. 2004, nr. 747.

<sup>356</sup> Zie onderdeel L van kamerstuk 30.658, nr. 5.

met de institutionele belegger en als ultimum remedium kunnen dreigen een onrechtmatige daadsvordering in te stellen. Daarmee is tevens de meerwaarde van verankering, in dit hoofdstuk, van het in de Code Tabaksblat bepaalde ten aanzien van institutionele beleggers gegeven: de in dit hoofdstuk opgenomen verankering versterkt de positie van de achterliggend begunstigden van institutionele beleggers, omdat de verplichting tot het doen van een mededeling omtrent de naleving van de voor institutionele beleggers toepasselijke principes en best practice bepalingen van de gedragscode door de verankering een wettelijke verplichting wordt. De AFM heeft als gevolg van deze civielrechtelijke wijze van handhaving geen taak ten aanzien van het toezicht op de naleving van dit artikel. Om die reden is in het vierde lid bepaald dat de overige leden van dit artikel zijn uitgezonderd van de werkingssfeer van artikel 1:8 van de Wft.

*Kamerstuk 31.086, nr 3.*

Zie de toelichting in artikel 1:1 Wft bij de definitie van *clearinginstelling* uit kamerstuk 31.086, nr 3.

*Kamerstuk 31.468, nr. 3*

In dit onderdeel wordt een redactionele wijziging en een herstel van een onjuiste verwijzing voorgesteld.

*Kamerstuk 34.176, nr. 7*

De Uitvoeringswet richtlijn jaarrekening wijzigt het woord 'jaarverslag' in 'bestuursverslag' (*red.*).

#### **Artikel 5:87**

#### **Bij ministeriële regeling kan vrijstelling worden geregeld van artikel 5:86.**

*Kamerstuk 30 658, nr. 5*

Op grond van dit artikel kan bij ministeriële regeling vrijstelling worden geregeld. Bepaalde groepen van institutionele beleggers kunnen hierdoor, indien nodig, worden vrijgesteld van dit hoofdstuk.

## Hoofdstuk 5.7. Regels voor de toegang tot betalingssystemen

### Artikel 5:88

1. Onverminderd het bepaalde in Hoofdstuk 3 en 4 van de Mededingingswet, wordt de toegang van betaaldienstverleners tot een betalingssysteem niet afhankelijk gesteld van andere regels dan regels die objectief, niet-discriminerend en evenredig zijn en noodzakelijk zijn voor de bescherming van het betalingssysteem tegen specifieke risico's en voor de bescherming van de financiële en operationele stabiliteit van het betalingssysteem.
2. Een aanbieder van een betalingssysteem stelt het gebruik van het systeem door betaaldienstverleners, betaaldienstgebruikers en andere aanbieders van betalingssystemen in ieder geval niet afhankelijk van:
  - a. voorwaarden die de effectieve deelname aan een ander betalingssysteem belemmeren;
  - b. voorwaarden die, wat de rechten, plichten en aanspraken van een deelnemer aan het betalingssysteem betreft, een ongelijke behandeling inhouden van betaaldienstverleners met een vergunning op grond van artikel 2:3b, eerste lid, en betaaldienstverleners waarop een vrijstelling als bedoeld in artikel 2:3d van toepassing is; of
  - c. enigerlei beperking op grond van de institutionele status.
3. Het eerste en tweede lid zijn niet van toepassing op:
  - a. systemen als bedoeld in artikel 212a, onderdeel b, van de Faillissementswet;
  - b. betalingssystemen waaraan slechts betaaldienstverleners deelnemen die met elkaar in een groep zijn verbonden, waarbij een van de verbonden entiteiten effectieve zeggenschap over de andere verbonden entiteiten heeft; en
  - c. betalingssystemen waarbij de enige betaaldienstverlener een entiteit of een groep is die:
    - 1°. optreedt als of kan optreden als de betaaldienstverlener voor zowel de betaler als de begunstigde,
    - 2°. exclusief belast is met de bedrijfsvoering van het systeem, en
    - 3°. een licentie verleent of heeft verleend aan andere betaaldienstverleners om deel te nemen aan het systeem, waarbij laatstgenoemden

**met of onder elkaar geen vergoedingen met betrekking tot het betalingssysteem kunnen bedingen en zij individueel prijzen kunnen vaststellen ten aanzien van betaalers en begunstigten.**

### *Kamerstuk 31.892, nr. 03*

Het voorgestelde artikel 5:88 ziet op de toegang tot betalingssystemen. Artikel 28 van de richtlijn betaaldiensten wordt met dit artikel geïmplementeerd. Het mededingingsrechtelijke karakter van de bepaling, dat met name tot uiting komt doordat wordt gerefereerd aan objectieve, nietdiscriminerende en evenredige toetredingsvoorwaarden, vraagt om nadere uitleg over de verhouding van dit artikel tot de Mededingingswet (Mw) en daarmee de rol van de NMa als toezichthouder. Feitelijk zijn op de toetreding tot betalingssystemen de algemene mededingingsrechtelijke principes uit de Mededingingswet al van toepassing, met dien verstande dat op basis van de Mw toegang tot een betalingssysteem slechts kan worden afgedwongen indien dit systeem een economische machtspositie heeft en deze eis niet wordt gesteld in artikel 5:88 ten aanzien van de toegang tot betalingssystemen. Verder worden er specifieke verboden en uitzonderingen die betrekking hebben op betalingssystemen geïntroduceerd, die in de bepaling worden beschreven. Overigens zijn de toepassingsmogelijkheden van de bepalingen uit de Mededingingswet aan de andere kant ook weer uitgebreider dan die van het voorgestelde artikel 5:88. De voornaamste reden hiervoor is dat op de toepassing van artikel 5:88, eerste en tweede lid, van de Wft een aantal uitzonderingen is gemaakt in het derde lid. Voornamelijk de uitzondering van de systemen die zijn aangewezen op grond van artikel 212a van de Faillissementswet (Fw) beperkt de toepasselijkheid van het eerste en tweede lid aanzienlijk. De grootste betaalsystemen die in Nederland worden geëxploiteerd zijn op grond van de Fw aangewezen en zijn daarmee uitgezonderd van artikel 5:88, eerste en tweede lid. Overigens is op deze systemen uiteraard wel de Mededingingswet onverkort van toepassing.

In de overwegingen bij de richtlijn betaaldiensten wordt verder in het algemeen het volgende over het desbetreffende artikel van de richtlijn gezegd:

(16) Voor een betalingsdienstaanbieder is het van essentieel belang dat hij toegang heeft tot de diensten van de technische infrastructuur van betalingssystemen. Voor dergelijke toegang dienen echter de nodige eisen te gelden teneinde de integriteit en stabiliteit van deze systemen te verzekeren. Elke betalingsdienstaanbieder die om deelname in een betalingssysteem verzoekt, dient aan de deelnemers van het betalingssysteem het bewijs te leveren dat zijn interne regelingen voldoende bestand zijn tegen alle soorten risico's. Tot die betalingssystemen behoren doorgaans de vierpartijenbetaalkaartsystemen alsmede de grote systemen voor de verwerking van overmakingen en debiteringen. Om te garanderen dat de verschillende categorieën vergunninghoudende betalingsdienstaanbieders in de gehele Gemeenschap een gelijke behandeling genieten volgens de voorwaarden waaronder zij hun prudentiële vergunning hebben verkregen, dienen de regels betreffende de toegang tot het aanbieden

van betalingsdiensten en de toegang tot betalingssystemen te worden verduidelijkt. Er dient te worden voorzien in de nietdiscriminerende behandeling van vergunninghoudende betalingsinstellingen en kredietinstellingen zodat alle aanbieders van betalingsdiensten in de interne markt op gelijke voet gebruik kunnen maken van de diensten van de technische infrastructuur van die betalingssystemen.

Vergunninghoudende betalingsdienstaanbieders en betalingsdienstaanbieders die in aanmerking komen voor een ontheffing krachtens de onderhavige richtlijn of voor de ontheffing krachtens artikel 8 van de Richtlijn 2006/46/EG, dienen verschillend behandeld te worden omdat laatstgenoemden in een ander prudentieel kader functioneren. Verschillen in tariefvoorwaarden zouden in ieder geval alleen mogen worden toegestaan wanneer dat gerechtvaardigd is op grond van verschillen in kosten die door de betalingsdienstaanbieders worden gemaakt. Hiermee wordt geen afbreuk gedaan aan het recht van de lidstaten om overeenkomstig Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effecten/transacties in betalings- en afwikkelingsystemen (PB L 166 van 11.6.1998, blz. 45) de toegang tot systeemkritische betalingssystemen te beperken, noch aan de bevoegdheden van de Europese Centrale Bank en het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) als bepaald in artikel 105, lid 2, van het Verdrag en artikel 3.1 en artikel 22 van de statuten van het ESCB, betreffende de toegang tot betalingssystemen.

(17) De bepalingen betreffende de toegang tot betalingssystemen gelden niet voor systemen die opgericht zijn en geëxploiteerd worden door één betalingsdienstaanbieder. Die systemen functioneren soms in rechtstreekse concurrentie met betalingssystemen of vaker in een marktsegment dat niet afdoende door betalingssystemen wordt bestreken. Tot de bedoelde betalingssystemen behoren doorgaans driepartijbetaalkaart-systemen, door telecommunicatieaanbieders aangeboden betalingsdiensten of geldtransferdiensten waarbij de exploitant van het systeem de betalingsdienstaanbieder van zowel de betaler als de begunstigde is, alsmede de interne systemen van bankgroepen. Om de concurrentie te stimuleren die dergelijke betalingssystemen de gevestigde klassieke betalingssystemen kunnen aandoen, is het in beginsel niet aangewezen derden toegang te verlenen tot dergelijke betalingssystemen. Desalniettemin dienden dergelijke systemen te allen tijde onderworpen te zijn aan de regels van het communautaire en het nationale mededingingsrecht die, met het oog op de instandhouding van effectieve mededinging op de markten voor betalingen, wellicht kunnen gebieden dat toegang tot dergelijke systemen wordt verleend.

In navolging van de overwegingen is de Mededingingswet dan ook zoals eerder gezegd onverminderd van toepassing. Uit bovenstaande overwegingen blijkt dat het toezicht op basis van dit artikel niet in eerste instantie is gericht op tariefregulering. Verschillen in tarieven dienen echter wel te worden verklaard op grond van verschillen in gemaakte kos-

ten. Dit neemt niet weg dat op grond van de Mw een tarievenonderzoek kan worden uitgevoerd, mits er sprake is van een economische machtspositie.

Verder wordt er in het eerste lid van artikel 5:88 gesproken over specifieke risico's. Dit betreft volgens artikel 28 van de richtlijn betaaldiensten risico's zoals afwikkelingsrisico, exploitatierisico en bedrijfsrisico. De invulling van het begrip specifieke risico's is door het niet-limitatieve karakter echter niet tot deze risico's beperkt. Per geval zal moeten worden bekeken of aan dit criterium wordt voldaan.

Gezien het duidelijk mededingingsrechtelijke karakter van onderhavige bepaling en daarmee de samenloop met het mededingingsrecht wordt voorgesteld om de Nederlandse Mededingingsautoriteit het toezicht op artikel 5:88 uit te laten oefenen. De sectorspecifieke kennis van DNB en de AFM in ogenschouw genomen, die blijkens de artikelen 1:24 en 1:25 van de Wft de markt echter vanuit een ander perspectief bezien, krijgen deze toezichthouders wel de mogelijkheid om hun zienswijze naar voren te brengen voordat de NMa een handhavingsbesluit neemt op basis van artikel 5:88.

Onderdelen AM en AN (bijlage bij de artikelen 1:79 en 1:80) Met de wijziging van de bijlagen bij de artikelen 1:79 en 1:80 wordt het mogelijk gemaakt de omgezette bepalingen uit de richtlijn betaaldiensten te handhaven door middel van het toepassen van last onder dwangsom of een bestuurlijke boete in geval deze niet worden nageleefd.

#### *Kamerstuk 31.892, nr. 6*

*De leden van de PvdA-fractie vragen in hoeverre straks voor Equens een uitzondering wordt gemaakt op artikel 5:88 van de Wet op het financieel toezicht. Tevens vragen zij welke implicaties zo'n uitzondering zou hebben en wie er bepaalt dat een dergelijke uitzondering wordt gemaakt.*

Wat de positie van Equens betreft ten aanzien van het voorgestelde artikel 5:88 van de Wet op het financieel toezicht, kan ik opmerken dat zij niet onder de toepassing van het genoemde artikel valt voor zover het de activiteiten betreft waarvoor zij is aangewezen op grond van artikel 212d juncto 212a, onderdeel b, van de Faillissementswet. Deze aanwijzing betreft het uitvoeren van overboekingsopdrachten. Andere activiteiten van Equens vallen dus wel onder artikel 5:88, eerste lid, van de Wft. Het niet van toepassing zijn van artikel 5:88 van de Wft is dus gekoppeld aan de aanwijzing op grond van artikel 212d van de Faillissementswet. Deze aanwijzing zorgt ervoor dat deze systemen een speciale positie innemen bij eventuele insolventie, waardoor het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen in betalings- en afwikkelingsystemen veilig wordt gesteld. De consequentie van deze reeds bestaande aanwijzing is dat een groot deel van de betalingssystemen niet onder de werking van artikel 5:88 van de Wft vallen. Dit betekent echter niet dat deze betalingssystemen vrij spel hebben. Zij vallen immers altijd nog onder het algemene regime van de Mededingingswet.

#### *Kamerstuk 33.186, nr. 3*

Tevens oefent de ACM [=Autoriteit Consument en Markt (red.)] toezicht uit op de naleving van artikel 5:88 van de Wet op het financieel toezicht. Het gaat hierbij niet om financieel toezicht met het oog op de stabiliteit van het finan-

cieel stelsel (prudentieel toezicht) of de ordentelijke en eerlijke werking van financiële markten (financieel gedragstoezicht), zoals de andere bepalingen in de Wet op het financieel toezicht, maar om een bijzondere bepaling van mededingingstoezicht ten behoeve van non-discriminatoire toegang tot betalingssystemen.

## Hoofdstuk 5.8 Toezicht op ratingbureaus

### Artikel 5:89

1. **Onze Minister wijst de toezichthouder aan die belast is met het toezicht op de naleving van de verordening ratingbureaus.**
2. **Indien toepassing is gegeven aan het eerste lid, zijn met het toezicht op de naleving van de verordening ratingbureaus belast de bij besluit van de toezichthouder aangewezen personen.**
3. **De artikelen 1:72, tweede lid, 1:73, 1:74 en 1:75, eerste en vierde lid, zijn van overeenkomstige toepassing.**

#### *Kamerstuk 32.036, nr. 5*

Met dit hoofdstuk wordt uitvoering gegeven aan de Ontwerpverordening van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie inzake ratingbureaus, zoals geregistreerd onder nummer COD/2008/0217 (de Verordening). Deze Verordening is van toepassing op ratings die worden afgegeven door in de Gemeenschap geregistreeerde ratingbureaus. Het hoofddoel van de Verordening is de stabiliteit van de financiële markten en de investeerders<sup>357</sup> te beschermen. De Verordening bevat maatregelen op het gebied van belangenconflicten, de kwaliteit van ratings, de transparantie en interne governance van de ratingbureaus en het toezicht op de activiteiten van de ratingbureaus. De Verordening voorziet in één registratieprocedure voor elk ratingbureau die voor de gehele Gemeenschap geldt. Met de term ratingbureau wordt een ratingbureau bedoeld als omschreven in de Verordening.

Omdat de Verordening op het moment van schrijven van deze nota van wijziging nog niet is vastgesteld, kan er nog niet specifiek naar worden verwezen. Aangezien op grond van artikel 22 van de Verordening binnen zes maanden na publicatie van de Verordening een bevoegde autoriteit aangewezen dient te worden wordt met dit artikel de wettelijke grondslag geschapen om deze bepaling tijdig na te komen. Na publicatie van de Verordening is de intentie om de AFM als bevoegde autoriteit aan te wijzen middels een ministerieel besluit. Geen verandering wordt beoogd van de vastgestelde procedure voor de erkenning van externe kredietbeoordelingsinstellingen (EKBI's) overeenkomstig de bepalingen uit Richtlijn 2006/48/EG (Herziene richtlijn banken) die zijn geïmplementeerd in paragraaf 10.5 van het Besluit prudentiële regels Wft. Ook de bestaande verantwoordelijkheden van de toezichthouders op het gebied van ratings

<sup>357</sup> *Kamerstuk 32.036, nr. C: De leden van de SP-fractie constateren dat in de Memorie van Toelichting en de Eerste en Zevende nota van wijziging de term "investeerder" wordt gebruikt terwijl de context erop lijkt te duiden dat het steeds om "belegger" gaat. De leden vragen de regering om aan te geven dat overal waar "investeerder" staat "belegger" is bedoeld, c.q. te melden in welke teksten het inderdaad om een "investering" gaat. In antwoord hierop kan ik bevestigen dat hier inderdaad "belegger" wordt bedoeld. "Investeerder" is een generieke term en "belegger" is daar een species van. Oftewel een belegger is wel altijd een investeerder maar een investeerder is niet altijd een belegger.*

blijven ongewijzigd. Bij een volgende wetwijziging zal de verwijzing naar de definitieve Verordening in de wet worden opgenomen. Omdat het toezicht op ratingbureaus in Europa in ontwikkeling is en dit toezicht eventueel Europees gecentraliseerd gaat worden is gekozen om de AFM als toezichthouder niet in de wet aan te wijzen.

De aanwijzing, bedoeld in het tweede lid, strekt ertoe dat (bepaalde) werknemers van de toezichthouder conform artikel 1:72 Wft worden aangewezen als personen belast met de uitoefening van het toezicht. Met het derde lid worden de artikelen 1:73 en 1:74 Wft inzake bepaalde toezichtsbevoegdheden overeenkomstig van toepassing op dit hoofdstuk.

#### *Kamerstuk 32.036, nr. 6*

Met de eerste nota van wijziging is een hoofdstuk 5.7 ingevoegd inzake het toezicht op ratingbureaus, met daarin opgenomen artikel 5:88. Daarbij is echter over het hoofd gezien dat reeds met het voorstel van wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek en de Wet inzake geldtransactiekantoren en intrekking van de Wet op het grensoverschrijdend betalingsverkeer ter implementatie van richtlijn nr. 2007/64/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende betalingsdiensten in de interne markt en tot wijziging van de Richtlijnen 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG en 2006/48/EG, en tot intrekking van Richtlijn 97/5/EG (PbEU L 319),<sup>358</sup> een hoofdstuk 5.7 is ingevoegd. Dit noopt derhalve tot een hernummering van het hoofdstuk inzake het toezicht op ratingbureaus en het daarin opgenomen artikel.

#### *Kamerstuk 32.036, nr. 16*

Op grond van artikel 5:89 van de Wft wijst de minister van Financiën een toezichthouder aan die belast is met het toezicht op de naleving van de verordening ratingbureaus (zie de toelichting op artikel 1:1). Na inwerkingtreding van deze bepaling is de intentie om de AFM, op grond van artikel 5:89, als bevoegde toezichthouder aan te wijzen. Geen verandering wordt beoogd van de vastgestelde procedure voor de erkenning van externe kredietbeoordelingsinstellingen (EKBI's) overeenkomstig de bepalingen uit de herziene richtlijn banken<sup>359</sup> die is geïmplementeerd in paragraaf 10.5 van het Besluit prudentiële regels Wft.<sup>360</sup> Ook de bestaande verantwoordelijkheden van de toezichthouders op het gebied van ratings blijven ongewijzigd.

De aanwijzing, bedoeld in het tweede lid, strekt ertoe dat (bepaalde) personen werkzaam bij de aangewezen toezichthouder conform artikel 1:72 van de Wft worden aangewezen als personen belast met de uitoefening van het toezicht. Met het derde lid worden de artikelen 1:72, tweede lid, 1:73, 1:74 en 1:75, eerste en derde lid, van de Wft van overeenkomstige toepassing verklaard. In deze artikelen zijn de toezichtbevoegdheden van de met het toezicht belaste personen opgenomen. Deze personen kunnen inlich-

<sup>358</sup> Kamerstuk 31.892.

<sup>359</sup> Richtlijn nr. 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (PbEU L 77).

<sup>360</sup> Stb. 2006, nr. 519.

tingen vorderen en aanwijzingen geven zodat effectief toezicht op de naleving van de verordening ratingbureaus kan worden gehouden (artikel 23 van de verordening ratingbureaus).

*Kamerstuk 32.036, nr. C*

*De leden van de SP-fractie hebben een aantal vragen gesteld over ratings.*

De ratingmethodes, die door ratingbureaus moeten worden gehanteerd, worden gekenmerkt door de eis van "zorgvuldigheid, systematiek en continuïteit." Deze eis mag echter voor de toezichthouder geen reden zijn om zich te bemoeien met de inhoud van ratings en de methodes.

*Kamerstuk 32.036, nr. C*

*De leden van de SP vragen of door het stellen van eisen aan de methodes er geen bemoeienis is met de inhoud van de methode? Hoe denkt de regering deze eisen van "zorgvuldigheid, systematiek en continuïteit" te operationaliseren? En is het niet onontkoombaar – en wellicht ook wenselijk – dat de toezichthouder zich bemoeit met de inhoud van de rangorde („rating")?*

Het toezicht op ratingsbureaus vindt in Nederland door de AFM plaats. Het toezicht op ratingbureaus komt voort uit Verordening 1060/2009 van de Europese Unie die op 7 december 2009 in werking is getreden. Alle reeds actieve ratingbureaus waarvan de uitgegeven ratings voor regelgevingsdoeleinden gebruikt kunnen worden, moesten tussen 7 juni 2010 en 7 september 2010 via de ESMA een registratie aanvragen. Deze beoordeling vindt plaats in toezichtcolleges, die gevormd worden door relevante bevoegde toezichthouders uit de lidstaten. Als een ratingbureau in Nederland gevestigd is, zal de AFM bij het behandelen en beoordelen van de aanvraag voor een CRA-registratie optreden als bevoegd toezichthouder. Verder neemt de AFM deel in een van de grote colleges (Standard & Poor.s), omdat de grote ratingbureaus (Standard & Poor.s, Moody.s, Fitch) als zeer belangrijk voor de Nederlandse markt gezien worden, ondanks het feit dat ze geen juridische vestiging in Nederland hebben. Vanaf 1 juli 2011 zal de nieuwe Europese toezichthouder voor de financiële markten ESMA exclusief het directe toezicht op ratingbureaus gaan uitoefenen. Na deze datum blijft de AFM de bevoegde autoriteit, aangezien ESMA de mogelijkheid heeft haar bevoegdheden te delegeren aan de nationale bevoegde autoriteit, die geacht wordt om hiervoor voldoende capaciteit en kennis te onderhouden.

Het toezicht richt zich op de wijze van totstandkoming van een rating, maar niet op de uiteindelijke rating zelf. Deze wijze van toezichthouden heeft niet tot gevolg dat de toezichthouder zich bezig houdt met een individuele rating, maar wel met de processen die leiden tot een rating. Het is van groot belang dat investeerders<sup>361</sup> zelf een oordeel vellen

over de kredietwaardigheid van een entiteit of product en hun afhankelijkheid van het oordeel van ratingbureau.s zo klein mogelijk maken. Het zou vanuit dit standpunt contra-productief werken als toezichthouders de indruk wekken dat zij de inhoud van individuele ratings controleren en daarmee, althans in de ogen van de markt, deze inhoud goedkeuren. Het zou dus onwenselijk zijn om een oordeel te vellen over de rating zelf, of om de indruk te wekken dat er een oordeel over de rating geveld wordt, gezien de afhankelijkheid die dit in de hand zou werken en de daaruit voortvloeiende aansprakelijkheidsrisico.s die dit met zich meebrengt.

*Kamerstuk 34.208 nr. 7*

In deze onderdelen worden verwijzingen aangepast in verband met de vernummering dan wel verlettering door invoeging van artikelliden of onderdelen daarvan in de artikelen 1:75, 1:76 en 3:62a.

*Kamerstuk 34.198, nr. 3*

De verordening ratingbureaus bepaalt dat elke lidstaat een toezichthouder aan dient te wijzen die toezicht houdt op de naleving van de verordening ratingbureaus.<sup>362</sup> Door de verwijzing in artikel 5:89, eerste lid naar artikel 22 van de verordening ratingbureaus kunnen alleen tot 7 juni 2010 toezichthouders worden aangewezen die toezicht houden op de naleving van de verordening ratingbureaus. Aangezien het ook in de toekomst mogelijk moet zijn om toezichthouders aan te wijzen, wordt voorgesteld om artikel 5:89 los te koppelen van artikel 22 van de verordening.

<sup>361</sup> *Kamerstuk 32.036, nr. C: De leden van de SP-fractie constateren dat in de Memorie van Toelichting en de Eerste en Zevende nota van wijziging de term "investeerder" wordt gebruikt terwijl de context erop lijkt te duiden dat het steeds om "belegger" gaat. De leden vragen de regering om aan te geven dat overal waar "investeerder" staat "belegger" is bedoeld, c.q. te melden in welke teksten het inderdaad om een "investering" gaat. In antwoord hierop kan ik bevestigen dat hier inderdaad*

"belegger" wordt bedoeld. "Investeerder" is een generieke term en "belegger" is daar een species van. Oftewel een belegger is wel altijd een investeerder maar een investeerder is niet altijd een belegger.

<sup>362</sup> Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus (PbEU 2009, L 302).



## Hoofdstuk 5.9. Positielimieten en positiebeheerscontroles voor grondstoffenderivaten

Kamerstuk 34.583, nr. 6

*De leden van de VVD-fractie vragen naar het wetgevingsproces ten aanzien van technische reguleringsnormen. Meer in het bijzonder vragen deze leden naar de invloed van Nederland op dergelijke normen.*

Het wetgevingsproces ten aanzien van technische reguleringsnormen (*regulatory technical standards: RTS*) vangt aan met de vaststelling door de Europese Raad en het Europees Parlement van de wettelijke grondslag op basis waarvan ESMA en de Europese Commissie bevoegd zijn om een (bepaalde) RTS te ontwerpen respectievelijk vast te stellen. Na inwerkingtreding van die wettelijke grondslag ontvangt ESMA het mandaat om binnen een voorgeschreven termijn het ontwerp van de RTS (concept-RTS) te concipiëren. Teneinde te voorkomen dat RTSen niet proportioneel zijn of niet zijn afgestemd op de financiële markten van de lidstaten ontwerpt ESMA een concept-RTS mede op basis van de door haar door middel van een openbare consultatie verkregen reacties, de resultaten van een kosten/baten analyse en de bevindingen van een groep van *stakeholders*. ESMA verzendt vervolgens de door haar ontworpen concept-RTS naar de Europese Commissie die het concept op haar beurt doorzendt naar de Europese Raad en het Europees Parlement. Indien de Europese Commissie volledig instemt met (de inhoud van) de RTS stelt zij de definitieve RTS vast (die identiek is aan de concept-RTS). De Europese Raad en de Europese Commissie kunnen bezwaar maken tegen deze vaststelling.

Wanneer de Europese Commissie niet of niet volledig instemt met (de inhoud van) de concept-RTS amendeert zij de concept-RTS en verzendt dit geamendeerde concept naar ESMA. Zij licht toe waarom zij de concept-RTS retourneert. ESMA past vervolgens de concept-RTS aan en dient de (aangepaste) concept-RTS in bij de Europese Commissie die hierover de Europese Raad en het Europees Parlement informeert. Indien de (aangepaste) concept-RTS in lijn is met de amendementen van de Europese Commissie stelt zij de RTS vast (die identiek is aan de aangepaste concept-RTS). De Europese Raad en de Europese Commissie kunnen bezwaar maken tegen deze vaststelling. Ingeval de (aangepaste) concept-RTS niet volledig rekening houdt met de amendementen van Europese Commissie, stelt zij de RTS vast rekening houdend met haar amendementen. De Europese Commissie motiveert waarom zij afwijkt van de door ESMA aangepaste concept-RTS. Ook hier geldt dat de Europese Raad en de Europese Commissie tegen de vaststelling bezwaar kunnen maken.

Telkens wanneer de Europese Raad het hiervoor beschreven wetgevingsproces kan beïnvloeden, is Nederland als lid van de Europese Raad in de gelegenheid om invloed uit te oefenen op dat wetgevingsproces. Ten slotte wordt opgemerkt dat de AFM binnen ESMA invloed kan uitoefenen op de inhoud van een concept RTS.

*De leden van de VVD-fractie hebben enkele vragen over de bevoegdheid van ESMA om geschillen tussen toezichthouders te schikken. Meer specifiek vragen deze leden of lid-*

*staten elk afzonderlijk een samenwerkingsovereenkomst met ESMA moeten afsluiten. Daarnaast vragen deze leden welke richtlijnen, regels en handwingsnormen die samenwerkingsovereenkomsten bevatten en of er gebruik wordt gemaakt van modelovereenkomsten. Ook vragen de leden van de VVD-fractie in hoeverre een werkbare situatie ontstaat wanneer de ESMA met de verschillende toezichtinstanties uit elke lidstaat een andere overeenkomst heeft en voor verschillende lidstaten een verschillende mate van openheid geldt.*

Artikel 5:89c van de Wft ziet op de situatie dat een positielimit moet worden vastgesteld en toegepast met betrekking tot een bepaald grondstoffenderivaat dat in aanzienlijke hoeveelheden wordt verhandeld op in verschillende lidstaten gelegen handelsplatformen. Om te voorkomen dat de verschillende toezichthoudende instanties van die lidstaten met betrekking tot dat grondstoffenderivaat afwijkende positielimieten vaststellen en toepassen, is in (artikel 57, zesde lid, van) MiFID II een procedure opgenomen die moet bewerkstelligen dat in de betrokken lidstaten dezelfde unieke positielimit op dezelfde wijze wordt toegepast ten aanzien van hetzelfde grondstoffenderivaat. Teneinde hun toezichthoudende en handhavende taak ten aanzien van dergelijke unieke positielimieten op adequate wijze te kunnen uitoefenen, maken de betrokken toezichthoudende instanties afspraken over de onderlinge uitwisseling van toezichtrelevante informatie. Die afspraken worden neergelegd in een overeenkomst waarbij de betrokken (nationale) toezichthoudende instanties partij zijn. Het betreft derhalve geen "afzonderlijke" samenwerkingsovereenkomsten tussen een (nationale) toezichthoudende instantie en ESMA, maar overeenkomsten tussen twee of meer (nationale) toezichthoudende instanties. Zij bepalen ook de vorm en inhoud van die overeenkomsten. De situatie dat "ESMA met de verschillende toezichtinstanties uit elke lidstaat een andere overeenkomst sluit", doet zich dan ook niet voor.

Kamerstuk 34.583, nr. C

*De leden van de SP-fractie vragen of de regering de conclusie van die leden onderschrijft dat positielimieten in de regel feitelijk door ESMA worden vastgesteld en niet door de AFM.*

ESMA heeft het ontwerp van de technische reguleringsnorm waarin de berekeningsmethode voor de vaststelling van positielimieten is opgenomen, opgesteld en ESMA heeft op grond van artikel 57, vijfde lid, van MiFID II een belangrijke rol bij de vaststelling van specifieke positielimieten voor bepaalde grondstoffenderivaten (contracten). Echter, het is de Europese Commissie die de hiervoor bedoelde technische reguleringsnorm heeft vastgesteld, nadat zowel de Europese Raad en het Europees Parlement daarmee hebben ingestemd, en het zijn de bevoegde nationale toezichthoudende instanties, in Nederland de Autoriteit Financiële Markten (AFM), die zowel in feitelijke als in juridische zin de specifieke positielimieten voor bepaalde grondstoffenderivaten (contracten) vaststellen.

*De leden van de SP-fractie vragen of de regering inzicht kan verschaffen in de stand van zaken ten aanzien van het ont-*

werpen van technische reguleringsnormen om de berekeningsmethode (voor positielimieten) te bepalen.

De berekeningsmethode voor de bepaling van positielimieten voor grondstoffenderivaten is nader uitgewerkt in de Gedelegeerde verordening (EU) 2017/591 van de Commissie van 1 december 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de toepassing van positielimieten op grondstoffenderivaten.<sup>363</sup>

Voorts vragen de leden van de SP-fractie of de Minister bekend is met de kritiek van de NGO Finance Watch op de ontwerpen van ESMA met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de berekeningsmethode van positielimieten van begin 2015.

De bedoelde kritiek van Finance Watch richt(te) zich in het bijzonder op de door ESMA in haar ontwerp van een technische reguleringsnorm voorgestelde standaardbasis (*standard baseline*) van 25 procent van de leverbare voorraad (*deliverable supply*) voor spotmaandlimieten en 25 procent van de openstaande posities (*open interest*) voor limieten voor andere maanden (dan de spotmaand). Van die standaardbasis kunnen de bevoegde nationale toezichhoudende instanties bij het vaststellen van een positielimiet voor een bepaald grondstoffenderivatencontract binnen een bepaalde bandbreedte afwijken.<sup>364</sup>

Naar het oordeel van Finance Watch, maar ook naar het oordeel van Europese Commissie, was de voor bepaalde grondstoffenderivaten(contracten) geldende *standard baseline* (van 25 procent) te hoog.<sup>365</sup> Dat oordeel zag met name op de *standard baseline* voor zeer liquide en in grote aantallen verhandelde (grondstoffenderivaten)contracten met agrarische grondstoffen als onderliggende waarden. Dit vanwege de hoge volatiliteit van dergelijke contracten en hun impact op de prijzen van de onderliggende agrarische grondstoffen in de reële economie. Gelet op deze kritiek heeft ESMA haar ontwerp van een technische reguleringsnorm aangepast.<sup>366</sup> Die aanpassing heeft ertoe geleid dat de Europese Commissie in de hiervoor genoemde gedelegeerde verordening heeft geregeld dat nationale toezicht-

houdende instanties een lagere *standard baseline* dan 25 procent (kunnen) vaststellen voor agrarische grondstoffenderivaten met *foodstuffs* als onderliggende waarde. Voorts heeft de Europese Commissie bepaald dat bij de vaststelling van de bandbreedte waarbinnen kan worden afgeweken van de *standard baseline* eveneens rekening kan worden gehouden met de omstandigheid dat de onderliggende waarde van het betreffende agrarische grondstoffenderivaat een voor menselijke consumptie bestemd levensmiddel is.<sup>367</sup>

Verder vragen de leden van de SP-fractie of het klopt dat marktactoren geheel gevrijwaard kunnen worden van positielimieten als hun activiteiten in grondstoffen beperkt zijn in vergelijking met hun overige activiteiten. Deze leden vragen of dit leidt tot ongewenste mazen in de wet.

Deze vraag van de leden van de SP-fractie ziet op de zogenoemde *ancillary activity exemption* die is neergelegd in artikel 2, eerste lid, aanhef en onderdeel j, van MiFID II.<sup>368</sup> Dat artikel bepaalt dat MiFID II niet van toepassing is op, voor zover van belang, personen die voor eigen rekening handelen in grondstoffenderivaten of die beleggingsdiensten verlenen met betrekking tot grondstoffenderivaten aan cliënten van hun hoofdbedrijf, mits deze activiteiten zowel afzonderlijk als op geaggregeerde basis een nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf zijn. Het klopt niet dat marktpartijen waarop deze generieke uitzondering op MiFID II van toepassing is geheel zijn (of kunnen worden) gevrijwaard van de in die richtlijn opgenomen verplichtingen met betrekking tot positielimieten. Artikel 1, zesde lid, van MiFID II bepaalt namelijk dat de artikelen 57 en 58 van die richtlijn van toepassing zijn op personen die zijn vrijgesteld uit hoofde van artikel 2 van MiFID II. In de artikelen 57 en 58 van MiFID II zijn de verplichtingen met betrekking tot positielimieten en positiebeheerscontroles respectievelijk rapportageverplichtingen met betrekking tot posities in grondstoffenderivaten opgenomen. Het hiervoor genoemde artikel 1, zesde lid, van MiFID II bewerkstelligt (derhalve) dat zelfs personen die buiten het toepassingsbereik van die richtlijn vallen, zoals marktpartijen die van de hiervoor beschreven *ancillary activity exemption* gebruik kunnen maken, moeten voldoen aan de in MiFID II opgenomen verplichtingen met betrekking tot positielimieten. De ongewenste mazen in de wet, waaraan de leden van de SP-fractie refereren, treden niet op.

Tevens vragen de leden van SP-fractie hoe de regering oordeelt over wat er ten aanzien van de berekening van positielimieten tot nog toe is vastgesteld door ESMA.

Zoals hiervoor reeds is opgemerkt, stelt ESMA geen berekeningsmethode voor positielimieten vast en stelt zij even-

<sup>363</sup> PbEU 2017, L 87.

<sup>364</sup> Spotmaandlimieten zijn specifieke positielimieten voor spotmaandcontracten. Artikel 2, aanhef en onderdeel 2, van de in de vorige voetnoot bedoelde gedelegeerde verordening definieert het begrip spotmaandcontract als een grondstoffenderivatencontract met betrekking tot een specifieke onderliggende grondstof dat eerstkomend vervalt overeenkomstig de regels van het handelsplatform. Dergelijke contracten verwijzen derhalve naar het eerstvolgend vervallend contract in het betreffende grondstoffenderivaat.

<sup>365</sup> Zie de brief van de Europese Commissie aan ESMA (kenmerk FISMA C3/TL/alf(2016)2368644) ([https://ec.europa.eu/info/system/files/1letter-to-esma-rts-21-20042016\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/system/files/1letter-to-esma-rts-21-20042016_en.pdf)) en in het bijzonder de passage op pp. 2 en 3 onder het kopje «Sensitivity to different types of underlying commodities».

<sup>366</sup> Zie ook de opinion van ESMA met betrekking tot de Draft Regulatory Technical Standards on methodology for calculation and the application of position limits for commodity derivatives traded on trading venues and economically equivalent OTC contracts, 2 mei 2016, kenmerk: ESMA/2016/688, pp. 5–7.

<sup>367</sup> Zie de artikelen 9, vierde lid, en 14, aanhef en onderdeel b, van de Gedelegeerde verordening (EU) 2017/591 van de Commissie van 1 december 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de toepassing van positielimieten op grondstoffenderivaten (PbEU 2017, L 87/479).

<sup>368</sup> Artikel 2, eerste lid, aanhef en onderdeel j, van MiFID II is verwerkt in artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, van de Wft (Kamerstukken I 2017/18, 34 583, A, p. 5).

min specifieke positielimiets voor bepaalde grondstoffenderivaten(contracten) vast. Die bevoegdheden zijn neergelegd bij de Europese Commissie respectievelijk de bevoegde (nationale) toezichhoudende instanties. ESMA is (wel) belast met de advisering met betrekking tot de door (nationale) toezichhoudende instanties in concept vastgestelde specifieke positielimiets. Op basis van het beperkt aantal adviezen over deze materie dat ESMA tot op heden op haar website heeft gepubliceerd, kan de regering nog geen weloverwogen en afsluitend oordeel geven over de wijze waarop ESMA aan die taak uitvoering geeft.<sup>369</sup> Uiteraard heeft de regering alle vertrouwen in de wijze waarop ESMA deze taak zal uitvoeren.

*Voorts verwijzen de leden van de SP-fractie naar een door het Europees Parlement (EP) verworpen resolutie waarin kritiek werd geuit op enkele elementen van de in een technische reguleringsnorm opgenomen regels die bij de berekening van een positielimit voor een grondstoffenderivaat in aanmerking moeten worden genomen. De hiervoor genoemde leden vragen wat de regering vindt van die kritiek en of zij er voldoende vertrouwen in heeft dat met de hiervoor bedoelde regels speculatie in grondstoffen voldoende voorkomen kan worden.*

De kritiek die in de door het EP in 2015 verworpen resolutie werd geuit op de hiervoor bedoelde technische reguleringsnorm zag in het bijzonder op de daarin opgenomen standaardbasis (*standard baseline*) van 25 procent van de leverbare voorraad (*deliverable supply*) voor positielimiets die gelden voor de spotmaand. Naar het oordeel van de indiener van de hiervoor bedoelde resolutie zou die standaardbasis naar een lager percentage moeten worden bijgesteld. In het bovenstaande antwoord op de vraag wat de regering vindt van de in 2015 geuite kritiek met vergelijkbare strekking van de NGO *Finance Watch* is opgemerkt dat ESMA reeds met die kritiek rekening heeft gehouden door in haar ontwerp van de hiervoor bedoelde technische reguleringsnorm een lagere standaardbasis voor bepaalde agrarische grondstoffenderivaten(contracten) vast te stellen.

Meer in het algemeen wordt opgemerkt dat met de in MiFID II en MiFIR opgenomen voorschriften inzake positielimiets, positiebeheerscontroles, transparantie- en rapportageverplichtingen alsmede de verplichting om, kort samengevat, gestandaardiseerde en voldoende liquide derivaten op een transparant en gereguleerd handelsplatform te verhandelen (*trading obligation*) enkele belangrijke stappen zijn gezet om de handel in grondstoffenderivaten te reguleren teneinde marktmisbruik te voorkomen en de ordelijke koersvorming en afwikkeling van grondstoffenderivaten(contracten) te bevorderen. Of die doelstellingen daadwerkelijk worden gerealiseerd, zal nauwgezet gevolgd worden. In verband hiermee bepaalt artikel 90, eerste lid, aanhef en onderdeel f, van MiFID II dat de Europese Commissie, na raadpleging van ESMA, uiterlijk begin maart 2020 aan het EP en de Europese Raad dient te rapporteren over het effect van de toepassing van positielimiets en positiebeheerscontroles op de liquiditeit op de markten voor

grondstoffenderivaten, marktmisbruik en de voorwaarden voor de koersontwikkeling en afwikkeling van contracten op die markten.

*Ook vragen de leden van de SP-fractie of de regering haar zienswijze kan geven op de opmerking van deze leden dat technische reguleringsnormen «hiermee ook politiek» zijn.*

De op MiFID II gebaseerde technische reguleringsnormen worden vastgesteld door de Europese Commissie nadat een wetgevingsproces is doorlopen. Bij dat wetgevingsproces zijn zowel het Europees Parlement als de Europese Raad betrokken. Het is inherent aan een dergelijk wetgevingsproces dat politici en belangengroeperingen spreken over de inhoud van dergelijke technische reguleringsnormen.

*Kamerstuk 34.583, nr. C*

*Voorts stellen de leden van de SP-fractie enkele vragen met betrekking tot de in artikel 5:89d van de Wft neergelegde bevoegdheid van de AFM om in een bijzonder geval een meer restrictieve positielimit te kunnen vast stellen dan die met toepassing van MiFID II berekeningsmethode voor positielimiets zou zijn vastgesteld.*

Naar het oordeel van de AFM lijkt het voornamelijk niet nodig of wenselijk om in Nederland meer restrictieve positielimiets in de zin van artikel 5:89d van de Wft vast te stellen. Op basis van de hiervoor bedoelde berekeningsmethode voor positielimiets voor grondstoffenderivaten kan de AFM bij de vaststelling van specifieke positielimiets bepaalde bandbreedtes in aanmerking nemen. Die bandbreedtes bieden de AFM de nodige flexibiliteit om rekening te houden met de ontwikkelingen op de markten voor de verschillende grondstoffen(derivaten). Bij de eventuele vaststelling van de hiervoor bedoelde meer restrictieve positielimiets kan de AFM overigens van meer gedetailleerde data van de verschillende grondstoffen(derivaten) markten gebruik maken dan ESMA dat beschikt over gegevens die meer geaggregeerd van aard zijn.

Naar inschatting van de AFM lijkt de bevoegdheid tot vaststelling van verdergaande, meer restrictieve, positielimiets vooral van belang te zijn, indien er sprake is van hoge volatiliteit op de agrarische grondstoffen(derivaten)markten, met inbegrip van de markten voor grondstoffen die zijn bestemd voor menselijke consumptie. Voor Nederland betekent dit dat de AFM niet gauw in een situatie terecht zal (kunnen) komen waarin zij zou kunnen of moeten overwegen om een meer restrictieve positielimit vast te stellen. De enkele (vier) grondstoffenderivaten(contracten) waarvoor de AFM op grond van MiFID II positielimiets dient vast te stellen, hebben namelijk geen agrarische grondstoffen, maar elektriciteit of gas als onderliggende waarde.

## Afdeling 5.9.1. Positielimiets

### Artikel 5:89a

**1. De Autoriteit Financiële Markten stelt met toepassing van de berekeningsmethode, bedoeld in artikel 57, derde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 en volgens de procedure van**

<sup>369</sup> Zie bijvoorbeeld [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/fca\\_lme\\_zinc\\_zs\\_position\\_limit\\_opinion.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/fca_lme_zinc_zs_position_limit_opinion.pdf).

- artikel 57, vijfde lid, van die richtlijn een positielimiet vast voor ieder grondstoffenderivaat dat wordt verhandeld op een in Nederland gelegen of beheerd handelsplatform teneinde marktmisbruik te voorkomen en ordelijke koersvormingsvoorwaarden en afwikkelingsvoorwaarden te bevorderen en publiceert deze op haar website.**
- 2. Een positielimiet voorziet in een duidelijke kwalitatieve drempel voor de maximumomvang van de positie in een grondstoffenderivaat die een persoon mag aanhouden en voldoet aan de in artikel 57, negende lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde eisen.**
  - 3. De Autoriteit Financiële Markten wijzigt met toepassing van de berekeningsmethode, bedoeld in het eerste lid, een door haar vastgestelde positielimiet, indien zij vaststelt dat de leverbare voorraad of het totaal van de openstaande contracten aanzienlijk wijzigt of ingeval van een andere aanzienlijke wijziging op de markt.**
  - 4. De Autoriteit Financiële Markten kan op aanvraag beslissen dat een positielimiet niet van toepassing is op posities in grondstoffenderivaten en in economische zin gelijkwaardige otc-contracten, die door of voor rekening van een niet-financiële entiteit worden aangehouden, waarvan met inachtneming van de ingevolge artikel 57, twaalfde lid, onderdelen a en f, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels, objectief kan worden vastgesteld dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteiten met betrekking tot de onderliggende grondstoffen van de niet-financiële entiteit.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Het eerste lid van artikel 5:89a verwerkt artikel 57, eerste lid, van MiFID II.

Artikel 5:89a, eerste lid, behelst een verplichting voor de AFM om zogenoemde positielimieten vast te stellen ten aanzien van grondstoffenderivaten die worden verhandeld op een gereguleerde markt, OTF of MTF. Een positielimiet ziet op de omvang van een nettopositie die een persoon op enig moment in dergelijke grondstoffenderivaten mag aanhouden. De vaststelling van een positielimiet door de AFM dient te geschieden overeenkomstig de in artikel 57, vijfde lid, van MiFID II neergelegde procedure. In dat kader dient de AFM steeds ESMA te informeren over haar voornemen om een positielimiet vast te stellen, met het verzoek aan ESMA daarover te adviseren. Indien de AFM een positielimiet vaststelt die afwijkt van het door ESMA afgegeven advies, meldt de AFM dit onverwijld en met redenen omkleed op haar website.

De in artikel 5:89, eerste lid, neergelegde verplichting heeft tot doel het voorkomen van marktmisbruik en het bevorderen van ordelijke koersvormings- en afwikkelingsvoorwaar-

den, waaronder begrepen het voorkomen van marktverstorende posities. Artikel 57, eerste lid, eerste alinea, onderdeel b, van MiFID II bepaalt dat positielimieten in het bijzonder dienen te waarborgen dat er convergentie is tussen de prijzen van derivaten in de maand waarin het grondstoffenderivatencontract of economisch gelijkwaardig otc-derivatencontract moet worden afgewikkeld (door middel van materiële levering of door middel van contanten) en de prijzen op de spotmarkt voor de onderliggende grondstof.

Artikel 5:89a, tweede lid, verwerkt artikel 57, tweede en negende lid, van MiFID II. De eerste volzin van artikel 5:89a, tweede lid, bepaalt dat iedere positielimiet een duidelijke kwantitatieve drempel dient te bevatten voor de maximumomvang van een positie die een persoon mag aanhouden.

Voorts bevat artikel 5:89a, tweede lid, een wettelijke grondslag om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de eisen waaraan een positielimiet moet voldoen. Hiermee wordt bedoeld op de in artikel 57, negende lid, van MiFID II neergelegde eisen zoals het vereiste dat een positielimiet transparant en niet-discriminerend is.

Artikel 5:89a, derde lid, verwerkt de tweede alinea van artikel 57, vierde lid, van MiFID II. Het derde lid bepaalt onder welke omstandigheden de AFM een door haar eerder vastgestelde positielimiet dient te herzien en dat de AFM bij een herziening de hiervoor beschreven berekeningsmethode in acht moet nemen.

Artikel 5:89a, vierde lid, bepaalt dat positielimieten niet van toepassing zijn op posities in grondstoffenderivaten en in economisch gelijkwaardige otc-derivatencontracten, die door of voor rekening van een niet-financiële entiteit worden aangehouden, waarvan objectief kan worden vastgesteld dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteit van die entiteit. Artikel 5:89, vierde lid, strekt tot implementatie van artikel 57, eerste lid, tweede alinea, van MiFID II.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Onderdeel AAK van artikel I van het wetsvoorstel implementeert de artikelen uit MiFID II met betrekking tot positielimieten en positiebeheerscontroles voor grondstoffenderivaten. Dat onderdeel voegt daartoe een nieuw hoofdstuk 5.9 in de Wft in, bestaande uit de artikelen 5:89a tot en met 5:89i. De artikelen 57, twaalfde lid, en 58, vijfde en zevende lid, van MiFID II geven aan de Europese Commissie de bevoegdheid om nadere regels te stellen ten aanzien van verschillende aspecten betreffende positielimieten. Om duidelijk te maken dat personen die een positie in grondstoffenderivaten aanhouden en beleggingsondernemingen en markt-exploitanten die een handelsplatform exploiteren waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten bij de toepassing van de relevante artikelen uit hoofdstuk 5.9 rekening dienen te houden met eventuele nadere regels die worden gesteld door de Europese Commissie worden in de artikelen 5:89a, 5:89f en 5:89g verwijzingen naar bovengenoemde delegatiebepalingen uit MiFID II ingevoegd.

Aan artikel 5:89a, tweede lid, eerste volzin, wordt een zinsnede toegevoegd waarin wordt verwezen naar de in artikel 57, negende lid, van MiFID II opgenomen eisen waaraan positielimieten voor grondstoffenderivaten moeten voldoen. Artikel 57, negende lid, bepaalt dat positielimieten en posi-

tiebeheerscontroles transparant en niet-discriminerend zijn. Voorts moeten positielimieten en positiebeheerscontroles specificeren hoe zij van toepassing zijn op personen en dienen zij rekening te houden met de aard en de samenstelling van de marktdeelnemers en met het gebruik dat de marktdeelnemers maken van de tot de handel toegelaten (grondstoffenderivaten)contracten. Door de hiervoor bedoelde zinsnede op te nemen in artikel 5:89a, tweede lid, eerste volzin, kan de tweede volzin van dat artikel(lid) vervallen.

Het in artikel I, onderdeel AAK, van het voorstel van wet opgenomen artikel 5:89a, vierde lid, van de Wft bevat een hedging exemption voor posities in grondstoffenderivaten en in economische zin gelijkwaardige otc-contracten die worden aangehouden door nietfinanciële entiteiten en die tot doel hebben om bepaalde risico's af te dekken. Uit artikel 57, twaalfde lid, onderdeel f, van MiFID II gelezen in samenhang met artikel 8 van de Gedelegeerde verordening (EU) 2017/591 van de Commissie van 1 december 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de toepassing van positielimieten op grondstoffen (PbEU 2017, L 87) blijkt dat de hiervoor bedoelde hedging exemption alleen op aanvraag door de toezichthouder die de positielimiet voor het betreffende grondstoffenderivaat vaststelt, kan worden verleend. De in het voorstel van wet opgenomen tekst van artikel 5:89b, vierde lid, brengt niet tot uitdrukking dat de hedging exemption alleen op aanvraag kan worden verleend. Onderhavige wijziging herstelt dat gebrek.

#### **Artikel 5:89b**

- 1. Het is een in Nederland gevestigde persoon niet toegestaan op enig moment een nettopositie in een grondstoffenderivaat aan te houden die de positielimiet, bedoeld in artikel 57, eerste lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014, die op het grondstoffenderivaat van toepassing is, overschrijdt.**
- 2. De nettopositie, bedoeld in het eerste lid, wordt berekend op basis van alle posities die de persoon aanhoudt in het grondstoffenderivaat en in economisch gelijkwaardige otc-derivatencontracten en de posities in deze financiële instrumenten die voor zijn rekening worden aangehouden op geaggregeerd groepsniveau.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:89b verwerkt artikel 57, eerste en veertiende lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II. Het eerste lid van artikel 5:89b bepaalt dat de omvang van een nettopositie in een grondstoffenderivaat, die een in Nederland gevestigde persoon op enig moment mag aanhouden, de op dat grondstoffenderivaat toepasselijke positielimiet als bedoeld in artikel 57, eerste lid, van MiFID II niet mag overschrijden. Het gaat hierbij om posities in grondstoffenderivaten die worden verhandeld op een in Nederland of in een andere lidstaat gelegen of beheerd handelsplatform waarvoor de AFM respectievelijk de relevante toezichthoudende instantie van een andere lidstaat overeenkomstig artikel 57 van MiFID II een

positielimiet heeft vastgesteld (zie artikel 57, veertiende lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II). Een positielimiet die van toepassing is op een (bepaald) op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaat is eveneens van toepassing op buiten een handelsplatform verhandelde otc-derivatencontracten die in economische zin gelijkwaardig zijn aan het hiervoor bedoelde grondstoffenderivaat. Indien de omvang van een positie in een grondstoffenderivaat (of een otc-derivatencontract) die een in Nederland gevestigde persoon inneemt de toepasselijke positielimiet dreigt te overschrijden dan wel overschrijdt, kan de AFM op grond van de haar ingevolge de Wft toekomstige bevoegdheden handhavend optreden (vgl. artikel 5:89i, eerste lid, van de Wft). Op grond van artikel 57, twaalfde lid, aanhef en onderdeel c, van MiFID II zal ESMA technische reguleringsnormen ontwerpen die criteria bevatten om te kunnen vaststellen of een grondstoffenderivatencontract kwalificeert als een otc-derivatencontract dat in economische zin gelijkwaardig is aan een op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaat. De Europese Commissie is bevoegd de hiervoor bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen. Het tweede lid van artikel 5:89b bepaalt dat bij de vaststelling van de omvang van een nettopositie als bedoeld in artikel 5:89b, eerste lid, zowel het (relevante) op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaat als de met dat grondstoffenderivaat economisch gelijkwaardige otc-derivatencontracten, in aanmerking moeten worden genomen. Voorts dienen bij de vaststelling van de omvang van een nettopositie ook posities te worden meegenomen die voor rekening van de hiervoor bedoelde persoon worden aangehouden. Artikel 57, veertiende lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II bepaalt dat ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen dient te ontwikkelen teneinde te kunnen vaststellen of de posities van een persoon moeten worden geaggregeerd op groepsniveau. De Europese Commissie is bevoegd tot vaststelling van deze technische reguleringsnormen.

Het toepassen van positielimieten door de AFM op grond van artikel 5:89b, tweede lid, zal veelal niet in real time kunnen geschieden, omdat de AFM niet steeds en in real time over alle relevante handelsinformatie met betrekking tot op en buiten handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivaten zal (kunnen) beschikken. In afdeling 5.9.3. van dit voorstel van wet is geregeld wanneer, wie, welke handelsinformatie met betrekking tot grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten aan de AFM respectievelijk de exploitant van het handelsplatform waarop in deze financiële instrumenten wordt gehandeld, moet verstrekken.

De laatste volzin van artikel 57, eerste lid, van MiFID II, die wordt verwerkt in artikel 5:89b, derde lid, behelst een uitzondering op het positielimietenregime van MiFID II. Positielimieten zijn niet van toepassing op posities die door of voor rekening van entiteiten die geen financiële onderneming zijn («niet-financiële entiteiten») worden aangehouden en die de risico's die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteiten van deze niet-financiële entiteiten objectief verminderen (hedging exemption).

Overweging 127 van de preambule van MiFID II verduidelijkt dat de hiervoor bedoelde commerciële activiteiten ver-

band moeten houden met de onderliggende grondstof (van het relevante grondstoffenderivaat).

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting bij art. 5:89a (*red.*).

In het voorgestelde artikel 5:89b, tweede lid, van de Wft is de in de aanhef van artikel 57, eerste lid, van MiFID II opgenomen zinsnede “op geaggregeerd groepsniveau” ten onrechte niet verwerkt. Dat verzuim wordt hersteld.

#### **Artikel 5:89c**

- 1. De Autoriteit Financiële Markten stelt een unieke positielimiet als bedoeld in artikel 57, zesde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 vast, die wordt toegepast op alle handel in het grondstoffenderivaat waarop de unieke positielimiet van toepassing is, indien het handelsplatform met het grootste handelsvolume in dat grondstoffenderivaat in Nederland is gelegen of wordt beheerd.**
- 2. De Autoriteit Financiële Markten stelt de unieke positielimiet, bedoeld in het eerste lid, vast volgens de procedure, bedoeld in artikel 57, zesde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:89c, dat artikel 57, zesde lid, van MiFID II verwerkt, ziet op de situatie dat een grondstoffenderivaat in aanzienlijke hoeveelheden wordt verhandeld op handelsplatformen in meer dan een lidstaat. Indien zich een dergelijke situatie voordoet, stelt de zogenoemde centrale bevoegde autoriteit de unieke positielimiet vast die bij de handel in dat grondstoffenderivaat(contract) moet worden toegepast. De centrale bevoegde autoriteit in de zin van artikel 57, zesde lid, van MiFID II is de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar het handelsplatform wordt geëxploiteerd of beheerd met het grootste handelsvolume in het grondstoffenderivaat(contract). Artikel 57, zesde lid, van MiFID II bewerkstelligt dat in alle lidstaten waarin hetzelfde grondstoffenderivaat wordt verhandeld op een handelsplatform dezelfde (unieke) positielimiet ten aanzien van dat grondstoffenderivaat geldt. Hiermee wordt het risico verminderd dat de toezichthoudende instanties van die lidstaten afwijkende limieten (kunnen) vaststellen met betrekking tot hetzelfde grondstoffenderivaat en dat de handel in dat grondstoffenderivaat(contract) zich verplaatst naar de lidstaat die de minst stringente positielimiet toepast. Op grond van artikel 5:89c, tweede lid, dient de AFM bij het vaststellen van een unieke positielimiet de in artikel 57, zesde lid, van MiFID II neergelegde procedure in acht te nemen. Indien de AFM voornemens is een unieke positielimiet vast te stellen of te herzien, dient zij de toezichthoudende instanties van de andere lidstaten waar het grondstoffenderivaat in aanzienlijke hoeveelheden op een handelsplatform wordt verhandeld, hierover te raadplegen. Ingeval de betrokken toezichthoudende instanties geen overeenstemming kunnen bereiken over de vast te stellen unieke positielimiet, geven zij schriftelijk de redenen aan waarom zij van oordeel zijn dat de (voorgestelde) unieke positielimiet niet voldoet aan de in artikel

5:89a, eerste lid, opgesomde doelstellingen van een positielimiet: het voorkomen van marktmisbruik en het bevorderen van ordelijke koersvormingsvoorwaarden en afwikkelingsvoorwaarden. Indien sprake is van een geschil tussen de betrokken toezichthoudende instanties, schikt ESMA dat geschil op grond van artikel 19 van verordening nr. 1095/2010 van het Europees parlement en de raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van besluit 2009/77/EG van de Commissie (PbEU 2010, L 331).

Om hun toezichthoudende en handhavende taak ten aanzien van de unieke positielimiet te kunnen vervullen, moeten de hiervoor bedoelde toezichthoudende instanties samenwerkingsovereenkomsten aangaan teneinde de onderlinge uitwisseling van relevante gegevens te bevorderen.

Op grond van artikel 57, twaalfde lid, aanhef en onderdeel d, van MiFID II ontwikkelt ESMA een ontwerp van een technische reguleringsnorm ten behoeve van de invulling van de in het zesde lid van dat artikel opgenomen begrippen «hetzelfde grondstoffenderivaat» en «aanzienlijke hoeveelheden». Daarnaast bepaalt onderdeel g van laatstgenoemd artikellid dat ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen ontwikkelt ter bepaling van de berekeningsmethode om het handelsplatform met het grootste handelsvolume in een grondstoffenderivaat vast te stellen.

#### **Artikel 5:89d**

- 1. De Autoriteit Financiële Markten kan in geval van bijzondere omstandigheden positielimieten vaststellen die restrictiever zijn dan de positielimieten die met toepassing van de berekeningsmethode, bedoeld in artikel 57, derde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 kunnen worden vastgesteld. De Autoriteit Financiële Markten maakt van deze bevoegdheid slechts gebruik, indien dit gelet op de liquiditeit en de ordelijke werking van de desbetreffende markt objectief gerechtvaardigd en evenredig is.**
- 2. Indien de Autoriteit Financiële Markten voornemens is een restrictieve positielimiet als bedoeld in het eerste lid vast te stellen, meldt zij dit voornemen op haar website onder vermelding van de bijzonderheden van die restrictieve positielimiet.**
- 3. Een met toepassing van het eerste lid vastgestelde restrictieve positielimiet geldt voor de duur van ten hoogste zes maanden gerekend vanaf het tijdstip van publicatie van de restrictieve positielimiet. De Autoriteit Financiële Markten kan deze periode telkens verlengen met ten hoogste zes maanden, indien de redenen voor de restrictie van toepassing blijven.**
- 4. Indien de Autoriteit Financiële Markten voornemens is een restrictieve positielimiet**



miet als bedoeld in het eerste lid vast te stellen, meldt zij dit voornemen met redenen omkleed aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten, met het verzoek daarover te adviseren.

5. Indien de Autoriteit Financiële Markten na een negatief advies van de Europese Autoriteit voor effecten en markten over de toepassing van het eerste lid een restrictieve positielimiet vaststelt, meldt zij dit onverwijld en met redenen omkleed op haar website.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:89d verwerkt artikel 57, dertiende lid, van MiFID II. Op grond van artikel 5:89d, eerste lid, kan de AFM, indien sprake is van bijzondere omstandigheden een positielimiet vaststellen die meer restrictief is dan een positielimiet die door de AFM op grond van artikel 5:89a kan worden vastgesteld. Van die bevoegdheid kan de AFM uitsluitend gebruik maken, indien dit met het oog op de liquiditeit en ordelijke werking van de desbetreffende markt objectief gerechtvaardigd en evenredig is. Artikel 5:89d, tweede lid, bepaalt dat de AFM op haar website de bijzonderheden publiceert van de restrictievere positielimiet, die zij voornemens is met toepassing van artikel 5:89d, eerste lid, vast te stellen. Een dergelijke meer restrictieve positielimiet geldt voor ten hoogste zes maanden, te rekenen vanaf de datum van bekendmaking op de website van de AFM. Indien de reden voor toepassing van die restrictievere positielimiet voortduurt, kan de AFM de hiervoor bedoelde periode van zes maanden telkens verlengen met ten hoogste zes maanden. Ingeval de AFM voornemens is om met toepassing van artikel 5:89d, eerste lid, een meer restrictieve positielimiet vast te stellen, meldt zij dit aan ESMA onder gelijktijdige verstrekking van een motivering voor dat voornemen. Tevens verzoekt zij ESMA advies uit te brengen met betrekking tot dat voornemen. ESMA is op grond van artikel 57, dertiende lid, tweede alinea, van MiFID II gehouden binnen 24 uur (na ontvangst van de melding) advies uit te brengen over de vraag of zij de restrictievere positielimiet noodzakelijk acht om de hiervoor bedoelde bijzondere omstandigheden aan te pakken.

Indien de AFM, nadat ESMA daaromtrent negatief heeft geadviseerd, met toepassing van artikel 5:89d, eerste lid, een meer restrictieve positielimiet vaststelt, meldt zij dit onverwijld op haar website en geeft zij daarbij een volledige uiteenzetting van de redenen waarom zij een dergelijke werkwijze volgt.

## Afdeling 5.9.2. Positiebeheerscontroles

### Artikel 5:89e

1. Een beleggingsonderneming of marktexploitant die een in Nederland gelegen handelsplatform exploiteert of beheert waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten past positiebeheerscontroles toe teneinde marktmisbruik te voorkomen en ordelijke koersvormingsvoorwaarden en afwikkelingsvoorwaarden te bevorderen. De beleggingsonderneming of marktexploitant stelt de Autoriteit Financiële Markten op de hoogte van de kenmerken van de positiebeheerscontroles.

2. Een positiebeheerscontrole voldoet aan de in artikel 57, negende lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels.
3. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de bevoegdheden van de beleggingsonderneming of marktexploitant, bedoeld in het eerste lid.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Het voorgestelde artikel 5:89e, eerste lid, dat artikel 57, achtste lid, van MiFID II verwerkt, bepaalt dat bij de handel in grondstoffenderivaten (contracten) op een handelsplatform positiebeheerscontroles worden toegepast. Positiebeheerscontroles hebben tot doel het voorkomen van marktmisbruik en het bevorderen van ordelijke koersvormingsvoorwaarden en afwikkelingsvoorwaarden. Positiebeheerscontroles dienen de exploitant of beheerder van een handelsplatform waarop in grondstoffenderivaten wordt gehandeld in ieder geval te voorzien van bevoegdheden die hem in staat stellen om toezicht te houden op de handel in grondstoffenderivaten en hem toegang te verschaffen tot informatie over posities in deze financiële instrumenten. Ook moet de exploitant of beheerder van het handelsplatform op basis van de positiebeheerscontroles maatregelen kunnen treffen om de gevolgen van een grote of dominante positie in grondstoffenderivaten te matigen en om (tijdelijk) liquiditeit te laten verschaffen.

Artikel 5:89e, tweede lid, verwerkt artikel 57, achtste en negende lid, van MiFID II. Het tweede lid van artikel 5:89e bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de bevoegdheden van de beleggingsonderneming of marktexploitant die een in Nederland gelegen handelsplatform exploiteert of beheert waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten. Zo dient de beleggingsonderneming of de marktexploitant de bevoegdheid te hebben om te eisen dat een persoon weer tijdelijk voor liquiditeit op de markt zorgt voor een overeengekomen prijs en omvang met de bedoeling de effecten van een te grote of dominante positie in grondstoffenderivaten te beperken (zie artikel 57, achtste lid, onderdeel d).

Verder bepaalt artikel 5:89e, tweede lid, dat er regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de kenmerken waaraan positiebeheerscontroles moeten voldoen. Zo moeten positiebeheerscontroles onder meer transparant en niet-discriminerend zijn en dienen zij te specificeren op welke wijze zij van toepassing zijn op een persoon die op dat handelsplatform een positie in grondstoffenderivaten heeft ingenomen. De tweede volzin van artikel 5:89e, eerste lid, dat artikel 57, tiende lid, eerste volzin, van MiFID II verwerkt, bepaalt dat de exploitant van het handelsplatform waarop grondstoffenderivaten worden verhandeld de AFM op de

hoogte stelt van de kenmerken van de door hem op het handelsplatform toegepaste positiebeheerscontroles.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting bij art. 5:89a (*red.*).

In het voorgestelde artikel 5:89e wordt een nieuw tweede lid opgenomen waarin wordt verwezen naar artikel 57, negende lid, van MiFID II.

In artikel 57, negende lid, zijn de eisen opgenomen waaraan positiebeheerscontroles moeten voldoen. Voor een toelichting wordt verwezen naar de toelichting bij artikel 5:89a, tweede lid, eerste volzin. Omdat artikel 5:89e, tweede lid, regelt aan welke eisen positiebeheerscontroles moeten voldoen, kan de zinsnede in artikel 5:89e, derde lid, (nieuw) met betrekking tot de "kernmerken" waaraan positiebeheerscontroles moeten voldoen, vervallen.

### Afdeling 5.9.3. Rapportages

#### Artikel 5:89f

1. Een beleggingsonderneming of marktexploitant die een in Nederland gelegen handelsplatform exploiteert of beheert waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten, publiceert wekelijks een rapport van de geaggregeerde posities van de personen die in deze financiële instrumenten op het handelsplatform handelen, indien zowel het aantal personen dat posities in een bepaald financieel instrument aanhoudt als de totale omvang van hun openstaande posities in deze financiële instrumenten de beide ingevolge artikel 58, zesde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 vastgestelde drempelwaarden overschrijdt.
2. De beleggingsonderneming of marktexploitant zendt een afschrift van het rapport, bedoeld in het eerste lid, aan de Autoriteit Financiële Markten en de Europese Autoriteit voor effecten en markten.
3. De Autoriteit Financiële Markten kan de beleggingsonderneming of marktexploitant, bedoeld in het eerste lid, verplichten ten minste een keer per dag een volledige uitsplitsing te verstrekken van de handelsposities in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten van de personen die op het handelsplatform handelen in deze financiële instrumenten.
4. Bij de toepassing van het eerste lid neemt de beleggingsonderneming of marktexploitant de ingevolge artikel 58, vijfde en zevende lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels in acht en bij de toepassing van het derde lid neemt de beleggingsonderneming of marktexploitant de ingevolge arti-

#### kel 58, vijfde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten gestelde regels in acht.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Het voorgestelde artikel 5:89f, eerste lid, van de Wft behelst een rapportageverplichting voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een in Nederland gelegen handelsplatform exploiteren of beheeren waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten. Op grond van het eerste lid van artikel 5:89f dienen deze beleggingsondernemingen en marktexploitanten wekelijks een rapport te publiceren dat een geaggregeerde uitsplitsing geeft van de verschillende categorieën van personen voor de verschillende categorieën van grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten die op hun handelsplatform worden verhandeld. Zij dienen tevens een afschrift van dat wekelijks rapport naar de AFM te zenden. Deze (wekelijkse) rapportageverplichting geldt uitsluitend, indien zowel het aantal personen als het aantal en de omvang van hun openstaande posities de ingevolge artikel 58, zesde lid, van MiFID II door de Europese Commissie vastgestelde drempelwaarden overschrijdt. Op grond van dat zesde lid moet de Europese Commissie bij de vaststelling van de drempelwaarden rekening houden met het totale aantal openstaande posities, de omvang van die posities en het totale aantal personen dat een positie aanhoudt. Artikel 5:89f, eerste lid, verwerkt artikel 58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, van MiFID II alsmede de tweede alinea van dat artikellid.

Het derde lid van het nieuwe artikel 5:89f, dat strekt tot implementatie van artikel 58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II, bevat eveneens een rapportageverplichting voor de hiervoor bedoelde beleggingsondernemingen en marktexploitanten. Op een daartoe strekkend verzoek van de AFM dienen zij ten minste een keer per dag een volledige uitsplitsing te verstrekken van alle handelsposities in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten die worden aangehouden door personen die op hun handelsplatform in deze financiële instrumenten handelen.

Artikel 5:89f, vierde lid, dat artikel 58, vierde lid, van MiFID II (gedeeltelijk) verwerkt, bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot het wekelijks rapport, bedoeld in het eerste lid van artikel 5:89f.

*Kamerstuk 34.583, nr. 6*

*De leden van de VVD-fractie vragen in hoeverre artikel 5:89f, vierde lid, van de Wft de privacy van individuele personen raakt of kan raken en in hoeverre de gerapporteerde posities herleidbaar zijn tot individuele personen. Zij vragen tevens of over dit onderwerp overleg heeft plaatsgevonden met de Autoriteit Persoonsgegevens.*

De verplichting tot het (wekelijks) publiceren van het in artikel 5:89f, eerste lid, van de Wft bedoelde rapport heeft tot doel het vergroten van de transparantie voor marktpartijen en het voorkomen van marktmisbruik. Uitgangspunt daarbij is dat de openbaar gemaakte geaggregeerde posities niet herleidbaar zijn tot individuele positiehouders zodat de privacy van deze personen niet wordt geraakt. In verband



hiermee bepaalt artikel 5:89f, eerste lid, van de Wft (alsmede de laatste volzin van artikel 58, eerste lid, van MiFID II) dat de daarin opgenomen rapportageplicht alleen geldt, indien zowel het aantal positiehouders als (de omvang van) hun openstaande posities bepaalde (minimum)drempels overschrijden. Deze beide (minimum) drempels worden nader uitgewerkt in artikel 83, eerste lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen. Op grond van de aanhef en onderdeel a van laatstgenoemd artikel is openbaarmaking van het hiervoor bedoelde rapport slechts verplicht, indien er ten minste twintig positiehouders zijn in een bepaald (grondstoffenderivaten)contract op een bepaald handelsplatform. De tweede (minimum)drempel, die eveneens moet worden overschreden, bepaalt dat de verplichting tot openbaarmaking van het rapport alleen geldt, indien – kort samengevat – de totale *open interest* in een grondstoffenderivaat ten minste het viervoudige is van de *deliverable supply* in hetzelfde grondstoffenderivaat. Door aan de verplichting tot openbaarmaking van de hiervoor bedoelde rapporten de eis te verbinden dat de twee hiervoor beschreven (minimum)drempels moeten worden overschreden, wordt bewerkstelligd dat de gerapporteerde posities niet herleidbaar zijn tot individuele personen. Met betrekking tot de onderhavige publicatieplicht heeft geen overleg plaatsgevonden met de Autoriteit Persoonsgegevens.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting bij art. 5:89a (*red.*).

In artikel 5:89f wordt een nieuw vierde lid opgenomen zodat wordt verduidelijkt dat de beleggingsonderneming of marktexploitant de door de Europese Commissie op grond van artikel 58, vijfde en zevende lid, vastgestelde regels met betrekking tot de vorm van het wekelijks rapport over de geaggregeerde posities in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten en de uitsplitsingen van de handelsposities daarin van de personen die op het handelsplatform handelen in acht dient te nemen bij de toepassing van het eerste en derde lid.<sup>370</sup>

#### **Artikel 5:89g**

**1. Een beleggingsonderneming die buiten een handelsplatform handelt in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten verstrekt ten minste een keer per dag een uitsplitsing van zijn posities alsmede die van zijn cliënten, de cliënten van die cliënten tot aan de eindcliënt in op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten en daarmee economisch gelijkwaardige otc-derivatencontracten aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waarin het handelsplatform is gelegen of functioneert.**

**2. Indien door de beleggingsonderneming verhandelde grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten in aanzienlijke hoeveelheden worden verhandeld op handelsplatformen in meer dan een lidstaat, verstrekt de beleggingsonderneming een uitsplitsing als bedoeld in het eerste lid aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van het handelsplatform met het grootste handelsvolume in de relevante grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten.**

**3. Bij de toepassing van het eerste en tweede lid neemt de beleggingsonderneming de ingevolge artikel 58, vijfde lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 gestelde regels in acht.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Artikel 5:89g, eerste en tweede lid, dat het tweede lid van artikel 58 van MiFID II implementeert, bevat een rapportageverplichting voor beleggingsondernemingen die buiten een handelsplatform handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten. Op grond van het eerste lid van artikel 5:89g dient een dergelijke beleggingsonderneming ten minste een keer per dag een volledige uitsplitsing te verstrekken van haar posities alsmede van de posities van haar cliënten, de cliënten van die cliënten tot aan de eindcliënt in op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten en daarmee gelijkwaardige otc-derivatencontracten aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar dat handelsplatform is gelegen of functioneert.

Artikel 5:89g, tweede lid, ziet op de situatie dat de grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten, waarover informatie moet worden opgenomen in een volledige uitsplitsing (zoals hiervoor beschreven), in aanzienlijke hoeveelheden worden verhandeld op handelsplatformen in verschillende jurisdicties. Indien zich een dergelijke situatie voordoet, dient de betrokken beleggingsonderneming de volledige uitsplitsing te verstrekken aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van het handelsplatform met het grootste handelsvolume in de relevante grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten. Op grond van het slot van artikel 58, tweede lid, van MiFID II dient de verstrekking van de hiervoor bedoelde (volledige) uitsplitsing te geschieden in overeenstemming met artikel 22 van de verordening (dat artikel bevat de verplichting om transacties in financiële instrumenten aan de relevante toezichthoudende instantie te melden) en indien van toepassing met artikel 8 van Verordening EU nr. 1227/2011 van het Europees parlement en de Raad van 25 oktober 2011 betreffende de integriteit en transparantie van de groothandelsmarkt voor energie (PbEU 2011, L326) (REMIT).

Het derde lid van artikel 5:89g verwerkt gedeeltelijk artikel 58, vierde lid, van MiFID II. Artikel 5:89g bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot

<sup>370</sup> De Europese Commissie heeft nog geen regels vastgesteld op grond van artikel 58, vijfde en zevende lid, van MiFID II.

de volledige uitsplitsingen, bedoeld in het eerste en tweede lid van artikel 5:89g.

*Kamerstuk 34.583, nr. 7*

Zie de toelichting bij art. 5:89a (*red.*).

Door de verwijzing naar de door de Europese Commissie vastgestelde regels is het niet meer nodig een grondslag op te nemen om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen. In artikel 5:89g wordt een nieuw derde lid opgenomen waarin wordt verduidelijkt dat de beleggingsonderneming bij de toepassing van het eerste en tweede lid de ingevolge artikel 58, vijfde lid, van MiFID II gestelde regels in acht neemt.<sup>371</sup>

#### **Artikel 5:89h**

**Een deelnemer of lid van een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit en een cliënt van een georganiseerde handelsfaciliteit rapporteert dagelijks aan de exploitant van het handelsplatform waarop hij in grondstoffenderivaten handelt de bijzonderheden van de posities die hij aanhoudt in op dat handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaten alsmede van de posities in die financiële instrumenten van zijn cliënten, de cliënten van die cliënten tot aan de eindcliënt.**

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Het nieuwe artikel 5:89h dat strekt tot implementatie van artikel 58, derde lid, van MiFID II, introduceert een rapportageverplichting ten behoeve van het toezicht op de naleving van de in de artikelen 5:89a en 5:89b van de Wft neergelegde voorschriften met betrekking tot positielimieten voor grondstoffenderivaten. Anders dan de in de artikelen 5:89f en 5:89g van de Wft neergelegde rapportageplichten ziet onderhavige rapportageplicht niet op emissierechten en van emissierechten afgeleide instrumenten, maar uitsluitend op grondstoffenderivaten. De reden hiervoor is dat vorenbedoelde voorschriften met betrekking tot positielimieten niet van toepassing zijn op van emissierechten afgeleide instrumenten omdat zij niet kwalificeren als grondstoffenderivaten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel 30, van de verordening. Op grond van de rapportageplicht van artikel 5:89h dient een deelnemer of lid van een gereguleerde markt of een MTF en een cliënt van een OTF dagelijks aan de exploitant van het handelsplatform waarop hij in grondstoffenderivaten handelt informatie te verstrekken over de bijzonderheden van de door hem in deze financiële instrumenten aangehouden posities alsmede over de bijzonderheden van de posities van zijn cliënten, van hun cliënten tot en met de eindcliënt.

### **Afdeling 5.9.4. Aanvullende toezichtbevoegdheden**

#### **Artikel 5:89i**

1. De Autoriteit Financiële Markten kan een persoon door middel van het geven van een aanwijzing verplichten om met betrekking tot een grondstoffenderivaat waarop een positielimiet als bedoeld in artikel 57, eerste lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 van toepassing is geen nieuwe overeenkomsten af te sluiten dan wel binnen een door de Autoriteit Financiële Markten gestelde redelijke termijn de omvang van de positie in het grondstoffenderivaat af te bouwen, indien de positielimiet overschreden dreigt te worden.
2. De Autoriteit Financiële Markten kan een aanwijzing als bedoeld in het eerste lid eveneens geven, indien zij door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat in kennis wordt gesteld van een besluit dat een persoon geen nieuwe overeenkomsten mag afsluiten met betrekking tot een bepaald grondstoffenderivaat dan wel de desbetreffende persoon de omvang van een door hem aangehouden positie in een grondstoffenderivaat dient af te bouwen.
3. De Autoriteit Financiële Markten stelt de toezichthoudende instanties van de overige lidstaten en de Europese Autoriteit voor effecten en markten in kennis van een besluit tot het geven van een aanwijzing als bedoeld in het eerste of tweede lid uiterlijk 24 uur voordat het besluit wordt genomen.
4. De Autoriteit Financiële Markten kan vanwege vereiste spoed afwijken van de termijn van 24 uur, bedoeld in het derde lid.
5. Indien een besluit tot het geven van een aanwijzing als bedoeld in het eerste of tweede lid betrekking heeft op voor de groothandel bestemde energieproducten als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 58, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014, stelt de Autoriteit Financiële Markten het Agentschap voor de samenwerking tussen energieregulators, bedoeld in artikel 1, eerste lid, van de Verordening (EG) nr. 713/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot oprichting van een Agentschap voor de samenwerking tussen energieregulators (PbEU 2009, L 211), daarvan in kennis.

*Kamerstuk 34.583, nr. 3*

Met het eerste lid van het nieuwe artikel 5:89i worden de onderdelen o en p van artikel 69, tweede lid, van MiFID II geïmplementeerd. Artikel 5:89i introduceert in het kader van

<sup>371</sup> De Europese Commissie heeft nog geen regels vastgesteld op grond van artikel 58, vijfde lid, van MiFID II.

de regeling inzake positielimieten een nieuwe bevoegdheid voor de AFM om van een persoon te verlangen om met betrekking tot een grondstoffenderivaat waarop een positielimiet van toepassing is geen nieuwe overeenkomsten meer af te sluiten dan wel om de positie in dat grondstoffenderivaat af te bouwen. Deze bevoegdheid is relevant voor de situatie waarin de desbetreffende persoon de positielimiet nog niet overschreden heeft. In het geval van overschrijding is namelijk sprake van een inbreuk op de voorschriften inzake positielimieten en kan de AFM de situatie herstellen door het geven van een aanwijzing op grond van artikel 1:75 of het opleggen van een last onder dwangsom op grond van artikel 1:79.

De bevoegdheid van artikel 5:89i, eerste lid, kan alleen worden ingezet indien sprake is van een dreigende overschrijding van de positielimiet. Dit is bijvoorbeeld het geval indien een belegger een order plaatst waarmee hij, indien de order wordt uitgevoerd, de positielimiet zal overschrijden.

De bevoegdheid zal in de praktijk met name relevant zijn voor de situatie dat de exploitant zijn positiebeheerscontroles niet of onvoldoende heeft ingezet. Een exploitant van een in Nederland geëxploiteerd handelsplatform dient op grond van het artikel 5:89e positiebeheerscontroles toe te passen ten aanzien van grondstoffenderivaten waarop een positielimiet van toepassing is. Onderdeel van deze controles is dat de exploitant van een handelsplatform kan eisen dat een persoon een positie tijdelijk of definitief beëindigt of vermindert en eenzijdig passende actie kan ondernemen indien de betrokken persoon dit nalaat. Bij een dreigende overschrijding is het derhalve eerst aan de exploitant van het handelsplatform om passende actie te ondernemen. Wanneer de exploitant dat nalaat, ligt het voor de hand dat AFM optreedt tegen de exploitant van het handelsplatform. In situaties waarin een dergelijk optreden mogelijk niet tijdig het gewenste effect sorteert, kan de AFM met een eigenstandige bevoegdheid toch snel een einde maken aan een dreigende overschrijding van een positielimiet.

Een tweede situatie waarin de bevoegdheid van artikel 5:89i relevant kan zijn, is de situatie dat het desbetreffende grondstoffenderivaat op meerdere in Nederland geëxploiteerde handelsplatformen wordt verhandeld. Een positielimiet wordt namelijk vastgesteld onafhankelijk van het aantal handelsplatformen waarop het grondstoffenderivaat wordt verhandeld. Een exploitant van een handelsplatform heeft uiteraard inzicht in de posities op zijn handelsplatform, maar niet in de posities die beleggers in het desbetreffende grondstoffenderivaat eventueel hebben ingenomen op andere handelsplatformen. De exploitant kan in dat geval niet altijd goed beoordelen of sprake is van een dreigende overschrijding van de positielimiet. Op grond van artikel 5:89f, tweede lid, dient de exploitant op verzoek van de AFM rapportages aan te leveren omtrent de handelsposities van personen die handelen op het handelsplatform. Op basis van deze rapportages kan de AFM beoordelen of beleggers een positielimiet over verschillende handelsplatformen heen naleven.

Het tweede en derde lid van artikel 5:89i implementeren artikel 79, vijfde lid, van MiFID II. Laatstgenoemd artikel regelt ten eerste dat wanneer een toezichthouder een persoon verbiedt om met betrekking tot een grondstoffenderivaat nieuwe overeenkomsten af te sluiten dan wel om de positie in het grondstoffenderivaat af te bouwen, deze toezichthouder de toezichthoudende instanties van de overige lidstaten en ESMA hiervan in kennis stelt. De melding dient in principe minimaal 24 uur voordat het besluit wordt genomen, te worden gemaakt. Dit is opgenomen in het derde lid van artikel 5:89i. Wanneer een melding wordt ontvangen van een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat kan de AFM besluiten om aan dezelfde persoon een vergelijkbare aanwijzing te geven, wanneer dat naar haar oordeel noodzakelijk is om het doel van de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat te verwezenlijken. Dit is opgenomen in het tweede lid van artikel 5:89i.



copyright / samenstelling DUFAS / R.E. Batten

**disclaimer**

Gestreefd wordt naar juistheid, volledigheid en actualiteit van deze Wft-editie,  
maar dat kan niet worden gegarandeerd.

