

Vergaderjaar 2010–2011

32 783

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

Nr. 5

### VERSLAG

Vastgesteld 14 juli 2011

De vaste commissie voor Financiën<sup>1</sup>, belast met het voorbereidend onderzoek van bovenstaand wetsvoorstel, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen van haar bevindingen.

Onder het voorbehoud dat de regering de vragen en opmerkingen in dit verslag afdoende zal beantwoorden, acht de commissie hiermee de openbare behandeling van het voorstel van wet voldoende voorbereid.

#### Inhoudsopgave

Blz.

• Algemeen	1
• Inleiding	2
• Internationale context	2
• Meldingsplicht voor cash settled financiële instrumenten	2
• Bespreking commentaar op het wetsvoorstel	3
• Overgangsrecht	4
• Overig	4
• Artikelsgewijze toelichting	5
○ Artikel I, onderdeel A (artikel 5:45 van de Wft)	5

#### <sup>1</sup> Samenstelling:

Leden: Dezentjé Hamming-Bluemink, I. (VVD), voorzitter, Omtzigt, P.H. (CDA), Irgang, E. (SP), Knops, R.W. (CDA), Neppéus, H. (VVD), Blanksma-van den Heuvel, P.J.M.G. (CDA), Dijck, A.P.C. van (PVV), Spekman, J.L. (PvdA), Thieme, M.L. (PvdD), Heijnen, P.M.M. (PvdA), ondervoorzitter, Bashir, F. (SP), Sap, J.C.M. (GL), Harbers, M.G.J. (VVD), Plasterk, R.H.A. (PvdA), Groot, V.A. (PvdA), Bommel, J.J.G. van (PVV), Braakhuis, B.A.M. (GL), Vliet, R.A. van (PVV), Dijkgraaf, E. (SGP), Verhoeven, K. (D66), Koolmees, W. (D66), Huizing, M.E. (VVD) en Schouten, C.J. (CU).

Plv. leden: Broeke, J.H. ten (VVD), Werf, M.C.I. van der (CDA), Gesthuizen, S.M.J.G. (SP), Hijum, Y.J. van (CDA), Leegte, R.W. (VVD), Haverkamp, M.C. (CDA), Graus, D.J.G. (PVV), Bouwmeester, L.T. (PvdA), Ouweland, E. (PvdD), Veen, E. van der (PvdA), Vacature (SP), Grashoff, H.J. (GL), Schaart, A.H.M. (VVD), Vermeij, R.A. (PvdA), Smeets, P.E. (PvdA), Beertema, H.J. (PVV), Gent, W. van (GL), Jong, L.W.E. de (PVV), Staaij, C.G. van der (SGP), Koşer Kaya, F. (D66), Pechtold, A. (D66), Ziens, E. (VVD) en Slob, A. (CU).

#### Algemeen

De leden van de VVD-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel. Deze leden zijn van mening dat transparantie van wezenlijk belang is voor goede marktwerking. Daarom delen deze leden de opvatting van de regering dat de markt voldoende kennis moet kunnen nemen van belangrijke kapitaalbelangen. Bijhorende regelgeving dient daarbij wel de aansluiting te zoeken bij internationaal geldende normen.

De leden van de PvdA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel.

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel. De plicht voor het melden van stemmen, kapitaal,

zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen wordt uitgebreid voor een aantal cash settled instrumenten. Deze leden denken dat dit inderdaad kan bijdragen aan een ruimer kennisniveau op de financiële markten van de belangen die beleggers hebben. Niettemin dient de transparantie ook wel echt bij te dragen aan het beter functioneren van de financiële markten.

De leden van de SP-fractie hebben met instemming kennisgenomen van het wetsvoorstel daar dit wetsvoorstel naar mening van de leden van de SP-fractie recht doet aan de aangehouden motie Irrgang<sup>1</sup> waarin de regering werd verzocht een meldingsplicht voor financiële instrumenten in te voeren, ongeacht of deze de houder ervan formeel het recht geven op verwerving van de onderliggende aandelen.

### **Inleiding**

De leden van de VVD-fractie vragen de regering hoe tot de grenswaarde van 3% is gekomen. Hoe verhoudt deze grenswaarde zich tot de regelgeving in omliggende landen, zoals het Verenigde Koninkrijk en Frankrijk waar gewerkt is aan vergelijkbare regelgeving? Wijken de Nederlandse transparantieverplichtingen op andere punten af van internationale normen? Welke effecten ziet de regering als gevolg hiervan voor het investeringsklimaat in Nederland?

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. Is sprake van een reëel bestaand probleem of gaat het om het voorkomen van een mogelijk toekomstig probleem? Kan de regering praktijkvoorbeelden noemen waarin dit probleem zich al heeft voorgedaan? 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.

In de toelichting lezen de leden van de CDA-fractie op pagina 2 dat de houder van bepaalde cash settled instrumenten invloed zou kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht. Kan de regering deze redenering concreet toelichten? Hoe kan dit gebeuren? Op welke wijze zorgt dit wetsvoorstel ervoor dat dit niet meer kan gebeuren?

### **Internationale context**

De leden van de CDA-fractie hebben er kennis van genomen dat niet wordt gewacht op wetgeving vanuit Europa, maar dat Nederland een eigenstandige positie inneemt. De regering is in de toelichting nogal summier over de precieze doelstelling en de voordelen van het wetsvoorstel. Kan de regering dit nog eens goed op een rij zetten?

Nederland slaat met deze wetgeving een alleingang in, zo constateren de leden van de CDA-fractie. Wat zijn de mogelijke gevolgen van het niet bestaan van een level playing field in Europa? In hoeverre is het mogelijk om deze voorgestelde wetgeving, via bezittingen in het buitenland, te omzeilen? Kan de regering een inschatting geven van de mogelijke consequenties voor het vestigingsklimaat, bijvoorbeeld voor het vermogensbeheer?

### **Meldingsplicht voor cash settled financiële instrumenten**

De leden van de PvdA-fractie vragen of het juist is dat ook niet in aandelen converteerbare effecten vallen onder de bedoelde financiële instrumenten. Waarom is hiervoor een meldingsplicht nodig, als deze effecten

---

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 700, nr. 34.

niet kunnen worden omgezet in aandelen en daadwerkelijke zeggenschap? De leden van de PvdA-fractie begrijpen dat opties waarbij de houder verplicht kan worden om ze om te zetten in aandelen, moeten worden gemeld. Geldt dat ook voor opties waarbij omzetting niet verplicht is, maar wél mogelijk is? Zo nee, waarom niet? Voorts vragen de leden van de PvdA-fractie of een index van aandelen onder de meldingsplicht valt. Waarom wordt dit aan de AFM overgelaten? Kan de regering hierover duidelijkheid geven in de wet zelf of in een algemene maatregel van bestuur?

De leden van de CDA-fractie vragen de regering nog eens precies aan te geven op welke wijze het bezit van de instrumenten precies kan worden gecontroleerd? Zou een dergelijke lijst niet gewoon moeten worden vastgesteld? Hoe weten partijen nu of ze juist handelen bij melding? Voorts vragen de leden van de CDA-fractie in hoeverre de term financieel instrument wel geschikt is? Zou niet beter een bredere definitie kunnen worden gehanteerd, zodat allerlei financiële instrumenten en constructies ook kunnen worden meegenomen? De omvang van de meldingsplicht is afhankelijk van de mate waarin de koers van het financiële instrument reageert op de koers van de onderliggende aandelen, zo lezen de leden van de SP-fractie op pagina 8 van de toelichting. Hoe en door wie wordt dit precies bepaald? Is het aan de meldingsplichtige zelf om daar een inschatting van te maken? Is dat aan de AFM? Wordt dit uitgewerkt in lagere regelgeving, zo vragen de leden van de SP-fractie.

De leden van de CDA-fractie vragen de regering om een uitputtende lijst van financiële instrumenten die onder de strekking van dit wetsvoorstel gaan vallen (naast contracts for difference en tot return equity swaps). De leden van de SP-fractie lezen dat indien een financieel instrument bestaat uit een mandje of een index van aandelen er onder omstandigheden ook een meldingsplicht kan zijn. De regering laat het aan de AFM over om te bepalen wanneer er in zulke gevallen een meldingsplicht moet bestaan. Waarom laat de regering dit aan de AFM over? Heeft de regering zelf ideeën over onder welke voorwaarden mandjes onder de meldingsplicht moeten vallen? Zo nee, waarom niet?

De leden van de PvdA-fractie vragen de regering te bevorderen dat in het openbare register van de AFM ook een specificatie komt van de soorten financiële instrumenten die een partij houdt. Zo nee, waarom niet?

Een eigenaar van een bepaald financieel 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. Kan de regering nog eens aangeven hoe dit stelsel van meldingsplicht er nu precies uitziet? Van welke drempelwaarden wordt uitgegaan? Hoe vaak dient er te worden gemeld? Wat zijn de consequenties indien er niet wordt gemeld?

### **Bespreking commentaar op het wetsvoorstel**

De regering merkt in de toelichting op dat meerdere respondenten in de consultatieronde hebben aangegeven dat de meldingsplichtige niet alleen een totaaloverzicht van kapitaalbelang en zeggenschap moet melden, maar dat dit ook gesorteerd zou moeten worden naar soort belang, zo lezen de leden van de SP-fractie. De regering laat dit aan de AFM over. De leden van de SP-fractie zouden graag weten wat de mening van de regering is op dit punt. Zou het de transparantie niet ten goede komen dat meldingsplichtigen dit onderscheid maken en dat dit onderscheid ook blijkt uit het register?

## **Overgangsrecht**

In de overgangsregels wordt een termijn van vier weken na inwerking-treding van het wetsvoorstel genoemd om te voldoen aan de meldings-plicht. Op welke wijze wordt de meldingsprocedure en de termijn met de sector gecommuniceerd, zo vragen de leden van de VVD-fractie. Wat zijn de gevolgen voor de meldingsplichtigen wanneer niet aan de regels wordt voldaan, zijn hier bijvoorbeeld sancties aan verbonden? Ook de leden van de PvdA-fractie vragen naar het informeren van de doelgroep en de eventuele sanctionering. Voorts vragen de leden van de PvdA-fractie waarom is gekozen voor een termijn van vier weken.

De leden van de PvdA-fractie vragen op grond waarvan de regering denkt dat slechts een beperkt aantal meldingen zal worden gedaan? Is het juist, gezien de overgangsbepaling, dat ook alle wijzigingen binnen de bandbreedtes (3%–5%, 5%–10%, etc.) opnieuw gemeld zullen moeten worden? Dus dat ook minimale wijzigingen in zeggenschap of kapitaal-belang opnieuw gemeld zullen moeten worden? Oftewel dit zal toch – weliswaar eenmalig – juist tot een stortvloed van meldingen leiden?

## **Overig**

De leden van de PvdA-fractie vragen of de in dit wetsvoorstel genoemde instrumenten ook worden meegenomen bij de verplichting tot het doen van een openbaar bod, dat ontstaat bij de verwerving van 30% of meer van de aandelen? Zo nee, waarom niet?

De leden van de PvdA-fractie merken op dat met een vrijwillig bod de regeling tot het doen van een verplicht bod kan worden omzeild. In 2009 is door de minister van Financiën toegezegd dat bij vrijstelling in een dergelijk geval het afgeven van een «billijke prijs» verplicht zou worden gesteld. Waarom is hier sindsdien niets meer van vernomen? Wanneer is een concreet wetsvoorstel te verwachten?

Ook de leden van de SP-fractie vragen wat voor effect deze wet heeft op het verplichte openbare bod. Uit de toelichting begrijpen deze leden dat de nieuwe meldingsplicht een melding van kapitaalbelang is. Het verplichte openbare bod (art. 5:70 Wft) is echter afhankelijk van overwe-gende zeggenschap, oftewel het kunnen uitoefenen van ten minste 30% van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders van een naamloze vennootschap. Zou het belang dat met financiële instrumenten wordt opgebouwd niet ook mee moeten tellen voor de bepaling van overwegende zeggenschap? Door dat niet te doen kunnen partijen alsnog de wettelijke verplichtingen omtrent het openbaar bod ontwijken. De leden van de SP-fractie vragen een reactie van de regering.

De leden van de PvdA-fractie vragen van welke calculatiemethode moet worden uitgegaan bij het berekenen van de waarde van de cash settled instrumenten. Heeft de regering een voorkeur voor de delta adjusted methode? Zo nee, waarom niet?

Wat voor acties kunnen er eventueel worden ondernomen indien er inderdaad gemeld wordt, zo vragen de leden van de CDA-fractie. Kan de regering aangeven welke activiteiten de AFM onderneemt naar aanleiding van dergelijke meldingen? In hoeverre is het instrumentarium van de AFM voldoende om in reactie hierop zinvolle activiteiten te ontplooiën?

## **Artikelsgewijze toelichting**

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

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

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,  
Dezentjé Hamming-Bluemink

De adjunct-griffier van de commissie,  
Giezen