

Aan het Ministerie van Financiën
T.a.v. de Minister van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Den Haag, 24 juni 2019

Ref: B19.10

Betreft: Voorontwerp wet uitbreiding meldplichten aandeelhouders

Geachte heer Hoekstra,

Graag maakt Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, van de gelegenheid gebruik om te reageren op het voorontwerp voor de wet uitbreiding meldplichten aandeelhouders (hierna: voorontwerp). Het voorontwerp voorziet erin dat aandeelhouders hun belangen in beursvennootschappen voortaan al bij een belang van 2% moeten melden. Deze meldplicht komt bovenop de reeds bestaande wettelijke meldplichten voor aandeelhouders (momenteel moet gemeld worden bij een belang van 3%) en leidt tot extra administratieve lasten voor aandeelhouders. Volgens de wetgever kan de introductie van de 2% meldingsdrempel bijdragen aan een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de vennootschap en daarmee aan een duurzame relatie van een vennootschap met haar (lange termijn) aandeelhouders. Vooropgesteld dat Eumedion het belang van een dergelijke dialoog onderschrijft, meent zij dat vennootschappen op grond van de bestaande wetgeving al voldoende mogelijkheden hebben om hun aandeelhouders die meer dan 0,5% van de aandelen houden, te kennen en met hen een dialoog aan te gaan. De introductie van een extra 2% meldingsdrempel (bovenop de reeds bestaande meldingsplichten) om deze dialoog te bevorderen, is niet noodzakelijk, disproportioneel en leidt alleen maar tot overbodige additionele kosten voor aandeelhouders. Gelet hierop beveelt Eumedion aan om het voorontwerp niet bij de Tweede Kamer in te dienen. Hieronder lichten wij ons commentaar nader toe.

1. De introductie van een 2% meldingsdrempel is niet nodig, disproportioneel en leidt tot overbodige additionele administratieve lasten voor aandeelhouders

Het voorontwerp zorgt ervoor dat aandeelhouders voortaan hun belangen in beursvennootschappen al moeten melden bij een belang van 2% (in plaats van, zoals nu het geval is, bij een belang van

3%). In de conceptmemorie van toelichting (p. 2) worden twee argumenten aangevoerd voor de introductie van de 2% meldingsdrempel. Ten eerste zou het bestuur van een beursvennootschap hierdoor een breder overzicht krijgen van wie haar grotere aandeelhouders zijn zodat het gerichter met hen kan communiceren. Ten tweede zou het voorontwerp (potentiële) aandeelhouders beter in staat stellen bij hun beleggingsbeslissingen voldoende kennis te hebben van (wijzigingen in) stemverhoudingen en belangrijke kapitaalbewegingen. Volgens Eumedion is de wetgever er niet in geslaagd om aan te tonen waarom de bestaande wetgeving niet volstaat en aanvullende wettelijke maatregelen noodzakelijk en proportioneel zijn. Hieronder lichten wij dat toe.

Ten eerste zijn aandeelhouders al wettelijk verplicht om alle aandelen- en kapitaalbelangen in beursvennootschappen van 3% of meer te melden bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze meldingen zijn opgenomen in een publiek register.¹ Hierdoor hebben (potentiële) aandeelhouders al voldoende kennis van de (wijzigingen in) stemverhoudingen en belangrijke kapitaalbewegingen en weten vennootschappen al wie hun grotere aandeelhouders zijn. De wetgever lijkt eraan voorbij te gaan dat beursvennootschappen die een dialoog willen aangaan met hun 2% aandeelhouders, hiertoe al zelf het initiatief kunnen nemen. Beursvennootschappen hebben op grond van de wet nu al de mogelijkheid om in aanloop naar de aandeelhoudersvergadering hun aandeelhouders die meer dan 0,5% van de aandelen houden, te identificeren. En in het momenteel bij de Eerste Kamer aanhangige wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn aandeelhoudersbetrokkenheid² wordt geregeld dat beursvennootschappen voortaan op ieder desgewenst moment een identificatieronde kunnen doen. Eumedion meent dat beursvennootschappen op grond van de reeds bestaande en toekomstige wetgeving al voldoende mogelijkheden hebben om een overzicht te krijgen van hun 2% aandeelhouders en met hen een dialoog kunnen aangaan. Hiervoor is het niet noodzakelijk dat deze 2% aandeelhouders (niet zelden privépersonen in het geval van kleine en middelgrote beursvennootschappen) ook nog eens met naam en toenaam worden opgenomen in een publiek register en daarvoor de nodige kosten moeten maken. Eumedion ziet daarom niet in waarom het proportioneel is om inbreuk te maken op de privacy van deze aandeelhouders en hen ook nog eens onnodig op kosten te jagen. Volgens Eumedion komt het voorontwerp daarmee ook in strijd met de Aanwijzingen voor de Regelgeving.³

¹ Zie hoofdstuk 5.3 van de Wet op het financieel toezicht.

² Kamerstukken II 2018/19, 35 058, nr. 1 e.v.

³ Volgens aanwijzing 2.2 wordt tot het tot stand brengen van een regeling alleen besloten indien de noodzaak daarvan is komen vast te staan. In de toelichting wordt hierover het volgende opgemerkt: "Regelgeving is noodzakelijk indien aannemelijk is dat het concrete voorstel een effectieve, efficiënte en evenredige reactie vormt op het maatschappelijke probleem dat aanleiding geeft voor die regelgeving. Daarvoor is dus vereist dat voldoende zekerheid bestaat dat de voorgestelde regeling werkelijk zal leiden tot het oplossen of verminderen van dat probleem, dat er geen minder bezwarende alternatieven zijn, en dat de kosten en lasten daarvan gerechtvaardigd worden door de ernst van het probleem. Indien niet aan elke van deze voorwaarden is voldaan, bestaat onvoldoende grond om tot regelgeving (in de voorgenomen vorm) over te gaan. Eventueel kan in zo'n geval een alternatief, minder bezwarend sturingsinstrument worden ingezet, of dient simpelweg van overheidsingrijpen te worden afgezien".

Gelet op het bovenstaande vindt Eumedion de introductie van een 2% meldingsdrempel voor aandeelhouders niet noodzakelijk en disproportioneel. Volgens Eumedion leidt het voorontwerp alleen maar leidt tot overbodige additionele administratieve lasten voor aandeelhouders, lasten die niet opwegen tegen de baten daarvan.⁴ Gelet op het voorgaande vindt Eumedion dat de voorgestelde eerste meldingsdrempel van 2% moet worden geschrapt.

2. De introductie van een 2% meldingsdrempel is een extra nationale kop en doet afbreuk aan de vorming van de Europese kapitaalmarktunie

De (herziene) richtlijn transparantie voorziet, net als het voorontwerp, in een meldingsplicht voor aandeelhouders om hun belangrijke deelnemingen in beursvennootschappen openbaar te maken. Zoals terecht is onderkend door de wetgever is het doel hiervan dat beleggers in staat worden gesteld geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen.⁵ Op Europees niveau is de eerste meldingsdrempel op 5% gelegd, waarbij aan lidstaten de mogelijkheid wordt geboden om extra meldingsdrempels te stellen.⁶ Nederland maakt nu al van deze lidstaatoptie gebruik en heeft de eerste meldingsdrempel (bij de implementatie van het advies van de toenmalige Monitoring Commissie Corporate Governance Code⁷) al op 3% gesteld. In het voorontwerp wordt voorgesteld nog een extra 2% meldingsdrempel te introduceren om op die manier bij te dragen aan een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de vennootschap. Het gebruikmaken van de lidstaatoptie om extra meldingsdrempels te stellen voor dat doel, lijkt niet goed verenigbaar met de doelstellingen van de meldingsplichten uit de (herziene) richtlijn transparantie.⁸ Eumedion betwijfelt daarom of het überhaupt wel mogelijk is om extra meldingsdrempels te introduceren om de dialoog tussen de vennootschap en haar aandeelhouders te bevorderen. Te meer nu er op Europees niveau al is voorzien in een ander middel om die dialoog te bevorderen; de in de richtlijn aandeelhoudersbetrokkenheid opgenomen regeling voor aandeelhoudersidentificatie.

Nog afgezien hiervan maakt de wetgever niet duidelijk waarom er nog een extra nationale kop moet worden gezet op de implementatie van de (herziene) richtlijn transparantie, waarmee ook nog eens

⁴ Eumedion is het dan ook niet eens met de opmerking in de conceptmemorie van toelichting (p. 2) dat de nadelen opwegen tegen de voordelen die samenhangen met de te realiseren toename van transparantie in zeggenschap in beursvennootschappen.

⁵ Kamerstukken II 2014/15, 34 232, nr. 3, p. 2.

⁶ Art. 3, lid 1 bis, herziene richtlijn transparantie.

⁷ Stb. 2012, 588.

⁸ Overweging 18 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) en overweging 12 van richtlijn 2013/50/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, 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 en Richtlijn 2007/14/EG van de Commissie tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van Richtlijn 2004/109/EG.

uit de pas wordt gelopen bij andere lidstaten.⁹ Evenmin wordt stilgestaan bij de mogelijke negatieve effecten van het voorontwerp op de Nederlandse kapitaalmarkten. Door het voorontwerp (in combinatie met andere aangekondigde aandeelhoudersonvriendelijke maatregelen zoals de wettelijke bedenktijd) kan het beleggen in Nederlandse beursvennootschappen minder aantrekkelijk worden om de volgende redenen:

1. Het voorontwerp leidt tot additionele administratieve lasten voor beleggers omdat zij vaker een melding bij de AFM moeten doen.
2. Het voorontwerp maakt inbreuk op de privacy van beleggers met een nu niet-meldingsplichtig belang (niet zelden privépersonen in het geval van kleine en middelgrote beursvennootschappen). Het valt niet uit te sluiten dat kleinere beleggers die niet met naam en toenaam willen worden opgenomen in een publiek register, hun bestaande belangen zullen afbouwen en voortaan kleinere belangen zullen nemen in Nederlandse beursvennootschappen.
3. Het voorontwerp zorgt voor hogere beleggingskosten. In de praktijk zal een groot aantal beleggers geneigd zijn om een belang van meer dan 5% te verwerven, aangezien de deelnemingsvrijstelling vanaf dat percentage van toepassing is en/of omdat bij een dergelijk percentage de belegger als *cornerstone* aandeelhouder en langetermijnpartner voor de vennootschap wordt gezien. Nu wordt voorgesteld om de eerste drempelwaarde verder te verlagen naar 2% kunnen partijen nog eerder in de markt zien aankomen dat een belegger voornemens is om een belang van 5% op te bouwen en hierop anticiperen. Dit kan grote koersgevolgen hebben, ten nadele van de langetermijnbelegger.¹⁰

Daarnaast vraagt Eumedion zich af hoe het voorontwerp moet worden gerijmd met de eerdere gedane uitspraken in het kader van de introductie van de 3% meldingsdrempel. In dat kader is onder meer de volgende uitspraak gedaan: “*Om aantrekkelijk voor (buitenlandse) investeerders te blijven, verdient het aanbeveling om aan te sluiten bij de drempels die worden gehanteerd in de ons omringende landen. Een drempel van drie procent wordt onder meer in het Verenigd Koninkrijk en Duitsland gehanteerd*”¹¹. Daar komt nog bij dat de minister heeft toegezegd om uiterlijk 2018 de meldingsdrempel van 3% te evalueren en daarbij in ieder geval aandacht te besteden aan de meerwaarde en de extra administratieve lasten en nalevingskosten.¹² Wij vragen ons af of deze evaluatie al heeft plaatsgevonden. De uitkomsten van deze evaluatie zijn in ieder geval tot op heden nog niet gepubliceerd. Tegen deze achtergrond vraagt Eumedion zich ook af waarom het

⁹ Practical Guide ESMA: National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive, ESMA31-67-535, 25 May 2018. Alleen in Portugal (2%) en Tsjechië (1% voor de grotere vennootschappen) ligt de eerste meldingsdrempel onder de 3%.

¹⁰ Vgl. ook Kamerstukken II 2002/03, 28 985, nr. 3, p. 3/4.

¹¹ Kamerstukken II 2009/10, 32 014, nr. 8, p. 8. Zie in soortgelijke zin Kamerstukken II 2011/12, 32 014, nr. 30, p. 4: “*Met deze grens heb ik het advies van de Commissie Frijns gevolgd. Hierbij wordt aansluiting gezocht bij de grenzen die gesteld zijn in de ons omringende landen zoals Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Nederland blijft hierdoor aantrekkelijk voor (buitenlandse) investeerders*”.

¹² Kamerstukken II 2015/16, 34 232, nr. 10.

gerechtvaardigd is om in het voorontwerp nog verdergaande meldplichten te introduceren. Daarnaast is het voor Eumedion niet helder hoe het voorontwerp zich verhoudt tot de ambitie om verdere stappen te nemen voor de verdieping en verbreding van de Europese kapitaalmarktunie.¹³ Eumedion meent dat de kapitaalmarktunie gebaat is bij geharmoniseerde financiële marktenregelgeving en heeft zich daarom in het verleden al voorstander getoond van de volledige harmonisatie van de meldingsdrempels uit de (herziene) richtlijn transparantie, inclusief de wijze en het moment waarop een melding moet worden gedaan.

3. Het voorontwerp is niet in lijn met het Regeerakkoord

In het Regeerakkoord was aangekondigd dat beursvennootschappen met een jaaromzet van meer dan € 750 miljoen de *mogelijkheid* zouden krijgen om aandeelhouders te *vragen*, wanneer zij meer dan 1% van het aandelenkapitaal bezitten, zich als grootaandeelhouder te laten registreren bij de AFM. De reikwijdte van dit onderdeel van het Regeerakkoord is veel beperkter dan het voorontwerp. Op basis van het Regeerakkoord zouden alleen (kleinere) aandeelhouders van grote beursvennootschappen meldingsplichtig worden als zij daar zelf (door de goedkeuring van een daartoe strekkend voorstel tot statutenwijziging) mee zouden instemmen. Het Regeerakkoord zou naar verwachting alleen de kleinere aandeelhouders van een beperkt aantal beursvennootschappen raken, omdat de algemene vergadering niet lichtvaardig zou instemmen met de introductie van een dergelijke (zwaardere) statutaire meldingsplicht. Het voorontwerp gaat een forse stap verder en heeft betrekking op alle 125 Nederlandse beursvennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in de Europese Economische Ruimte. Wij vinden dat het voorontwerp daarom geen recht doet aan de intentie van de vier coalitiepartijen die het Regeerakkoord hebben opgesteld. Op zijn minst zou het voorontwerp in lijn moeten worden gebracht met het Regeerakkoord en moeten uitgaan van regelend recht in plaats van, zoals nu wordt voorgesteld, dwingend recht.

4. Afsluitende opmerkingen

Mocht ondanks het bovenstaande toch worden besloten om door te gaan met de introductie van 2% meldingsdrempel voor aandeelhouders dan willen wij graag nog de volgende opmerkingen plaatsen.

Inschatting extra administratieve lasten voor aandeelhouders is niet realistisch

- Zoals terecht in de conceptmemorie van toelichting (p. 4) wordt onderkend, brengt de introductie van de 2% meldingsdrempel een initiële meldplicht mee voor diegenen die op het moment van de inwerkingtreding van het voorontwerp beschikken over een belang van ten minste 2%. Ten onrechte worden deze initiële meldingen niet meegenomen in de berekening

¹³ Kamerstukken II 2018/19, 22 112, nr. 2798.

van de administratieve lasten en deze zouden volgens Eumedion alsnog moeten worden meegenomen.¹⁴

- Bij de introductie van de 3% meldingsdrempel werd geschat dat er naar verwachting circa 300 additionele meldingen op jaarbasis zouden plaatsvinden.¹⁵ Zoals in de conceptmemorie van toelichting valt te lezen, worden er in de praktijk jaarlijks ruim tien keer zoveel meldingen gedaan (namelijk 3500). Gelet hierop betwijfelt Eumedion of de geraamde toename van het aantal meldingen wel realistisch is en de structurele administratieve lasten in de praktijk niet wederom veel hoger zullen uitpakken voor aandeelhouders. Deze twijfel wordt nog verder versterkt door de opmerking in de nota naar aanleiding van het verslag over de introductie van de 3% meldingsdrempel dat het aantal meldingsplichtige situaties naar verwachting meer dan proportioneel toenemen naarmate de grens om te melden lager ligt.¹⁶ Eumedion vraagt zich in het verlengde hiervan ook af of het voorontwerp niet zou kunnen leiden tot een overvloed van informatie die niet tot meer inzicht leidt.

Voorontwerp zou geen betrekking moeten hebben op shortposities

- In de conceptmemorie van toelichting (p. 5) valt het volgende te lezen: *“Door de voorgestelde wijzigingen in de artikelen 5:38, vierde lid en 5:39, derde lid, wordt eenieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen, stemmen of financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking tot aandelen vertegenwoordigen in een beursvennootschap waardoor het percentage van het kapitaal of van de stemmen waarover hij beschikt de 2 procent bereikt, overschrijdt of onderschrijdt, verplicht dat aan de AFM te melden”*. Gelet op de doelstelling van het voorontwerp, ziet Eumedion niet in waarom ook de meldingsdrempel voor shortposities moet worden verlaagd en meent dat dit zou moeten worden geschrapt. Eumedion adviseert om het voorontwerp in de hiervoor bedoelde zin aan te passen.

De Autoriteit Persoonsgegevens zou advies moeten geven over schending privacy beleggers

Zoals in paragraaf 2 al is opgemerkt, maakt het voorontwerp inbreuk op de privacy van kleinere beleggers die privépersonen zijn. Tegen deze achtergrond bevreedt het Eumedion dat het voorontwerp niet voor advies is voorgelegd aan de Autoriteit Persoonsgegevens en adviseert om dat alsnog te doen.

¹⁴ Vgl. ook Kamerstukken II 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 24.

¹⁵ Kamerstukken II 2008/09, 32 014, nr. 3, p. 24/25.

¹⁶ Kamerstukken II 2009/10, 32 014, nr. 8, p. 7.



Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7
2596 AL DEN HAAG