

Vergaderjaar 1995–1996

24 626

Het opnieuw vaststellen van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen in verband met het verbeteren van de werking van deze wet (Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996)

Nr. 6

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 12 juli 1996

1. Algemeen

De ondergetekenden hebben met waardering kennisgenomen van het verslag van de vaste commissie voor Financiën en zijn de leden van de fracties die daaraan hebben bijgedragen erkentelijk voor hun inbreng.

Naar de mening van de leden van de CDA-fractie heeft de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996) die thans aan de orde is consequenties voor de toezichthouders. Deze leden stellen de vraag welke afstemming ter zake heeft plaatsgevonden tussen de vergelijkbare toezichthouders binnen de Europese Unie. Is de systematiek die thans wordt voorgesteld vergelijkbaar met de systematiek die in andere lid-staten van de Europese Unie reeds wordt gevolgd of zal moeten worden gevolgd? Welke beleidsvrijheid ter zake hebben de verschillende lid-staten?

Over het wetsvoorstel heeft geen overleg plaatsgevonden met de bevoegde autoriteiten in de andere lid-staten. Hiertoe bestond geen aanleiding, omdat de voorgestelde wijzigingen die autoriteiten niet raken. Wel heeft het wetsvoorstel gevolgen voor de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE), waarvan de belangrijkste is dat in plaats van de desbetreffende vennootschap, de STE wordt belast met de plicht om een ontvangen melding openbaar te maken. Deze wijziging is in lijn met de richtlijn melding zeggenschap¹, die het aan de lid-staten overlaat om de wijze van openbaarmaking te bepalen: ingevolge artikel 10, eerste lid, van de richtlijn melding zeggenschap kan zowel de vennootschap als de bevoegde autoriteit, eventueel in samenwerking met de vennootschap, met de openbaarmakingsplicht worden belast. Beide mogelijkheden komen in de praktijk voor.

De leden van de CDA-fractie wensen ook een antwoord op de vraag of het onderhavige wetsvoorstel enkel de registratie van aandelen regelt van natuurlijke of rechtspersonen die binnen het Koninkrijk der Nederlanden hun verblijfplaats of vestigingsplaats houden. Wat is de positie ter zake van Nederlanders die hun verblijfplaats buiten het Koninkrijk houden, bijvoorbeeld in de grensgebieden van België of Duitsland? Verwant met deze vraag is de vraag wat de positie is van Nederlanders die zich

¹ Richtlijn nr. 88/627/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 12 december 1988 betreffende de gegevens die moeten worden gepubliceerd bij verwerving en bij overdracht van een belangrijke deelneming in een ter beurze genoteerde vennootschap (PbEG L 348).

gevestigd hebben buiten de Europese Unie en die handelen in aanzienlijke partijen van effecten die, zo men woonachtig zou zijn in Nederland, registratieplicht met zich meebrengen.

De ondergetekenden benadrukken dat de meldingsplicht op een ieder van toepassing is, ongeacht de nationaliteit van de betrokken meldingsplichtige, zijn woonplaats dan wel de plaats waar hij zijn zetel heeft. De reikwijdte van zowel de huidige Wmz als het wetsvoorstel wordt bepaald door het antwoord op de vraag of sprake is van stemrecht of een kapitaalbelang in een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen zijn toegelaten tot de officiële notering aan een effectenbeurs die gelegen en werkzaam is in een lid-staat van de Europese Unie of in een staat, niet zijnde een lid-staat van de Europese Unie, die partij is bij de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte. Andere factoren spelen in dit verband geen rol.

De leden van de VVD-fractie menen dat de initiële meldingsplicht, openbaarmaking door de STE en een verduidelijking van de bandbreedtes de doorzichtigheid van de effectenmarkt verbeteren. Zij vragen de minister of hij het van belang vindt dat de Wet persoonsregistraties van toepassing is op de systematische vastlegging van de STE. Zo ja, waarom?

De Wmz kent geen regeling ter zake van de registratie van ontvangen meldingen. Deze meldingen worden door de STE opgenomen in een door haar gehouden bestand, dat onder meer wordt gebruikt voor het samenstellen van overzichten van de ontvangen meldingen. Desgevraagd worden deze overzichten door de STE aan derden verstrekt.

De onderhavige gegevensverstrekking is inmiddels aan de orde gekomen in een tegen de STE in twee instanties gevoerde kort-gedingprocedure. Het Gerechtshof te Amsterdam sprak in het in de betrokken procedure gewezen arrest uit dat de gegevensverstrekking door de STE uit het Wmz-bestand voortvloeit uit het stelsel van de Wmz en dat de STE wat betreft het ter beschikking stellen van relevante gegevens aan derden een vergelijkbare positie heeft als de Kamer van Koophandel. Openbaarmaking van die gegevens achtte het Hof dan ook niet onrechtmatig, gelet op de strekking van de Wmz (het bevorderen van de doorzichtigheid van de effectenmarkt). Deze door de wetgever gewenste doorzichtigheid van de effectenmarkt en openbaarheid van de daarvoor relevante gegevens, brengt, aldus het Hof, tevens met zich dat het verstrekken van gegevens uit het Wmz-bestand aan derden niet in strijd is met artikel 11, eerste lid, van de Wet persoonsregistraties, zoals door de Registratiekamer was betoogd. Tegen het arrest is geen cassatieberoep ingesteld.

Ondergetekenden zien dan ook in dit arrest bevestigd dat de Wet persoonsregistraties niet in de weg staat aan de praktijk van verstrekking van meldingsgegevens door de STE. Om die reden is afgezien van een bijzondere wettelijke regeling ter zake van het Wmz-bestand. Een dergelijke regeling zou immers met zich brengen dat de Wet persoonsregistraties niet op dat bestand van toepassing is.² Voor een algehele uitzondering bestaat echter, naar het oordeel van de ondergetekenden, geen reden.

2. Voorstellen van de STE (bijlage D bij de memorie van toelichting)

De leden van de fractie van de PvdA vragen of het alternatief voor een periodieke meldingsplicht, zoals voorgesteld door de STE, niet serieuze aandacht verdient. Wijzigingen in de noemer leiden immers tot andere percentages aandelenbezit, met als mogelijk gevolg dat het gehouden kapitaalbelang en/of stemrecht in een andere bandbreedte terecht kan komen. Is in dit laatste geval de introductie van een meldingsplicht niet

² Verwezen wordt naar artikel 2, tweede lid, van de Wet persoonsregistraties.

aan te bevelen, juist om vervuiling van het bestand tegen te gaan? Als enige reden om deze meldingsplicht niet op te nemen in het wetsvoorstel noemt de minister het feit dat beleggers veelal niet op de hoogte zijn van noemerwijzigingen. De STE is echter van mening dat aan dit bezwaar vrij eenvoudig tegemoet kan worden gekomen, door de vennootschappen te verplichten de bij hen bekende aandeelhouders in kennis te stellen van noemerwijzigingen. De leden van de fractie van de PvdA vragen dan ook of dit bezwaar tegen de meldingsplicht in dit geval nog wel opweegt tegen het voordeel van een grotere transparantie en het tegengaan van bestandsvervuiling.

Alvorens deze vragen te beantwoorden, achten de ondergetekenden het van belang om in te gaan op de uitgangspunten die het kader voor die beantwoording bepalen.

Doel van de huidige Wmz is, overeenkomstig de richtlijn melding zeggenschap, marktbevingen zichtbaar te maken. Deze doorzichtigheid van de effectenmarkt wordt op eenvoudige en effectieve manier bewerkstelligd door een meldingsplicht voor het bereiken en het over- of onderschrijden van bepaalde grenzen als gevolg van de verkrijging of afstoting van stemrecht of een kapitaalbelang door toedoen van de aandeelhouder zelf. In het kader van de Wmz is er bewust voor gekozen om geen meldingsplicht te laten ontstaan indien het percentage van de aandelen of van de stemmen waarover iemand beschikt uitsluitend verandert door wijziging van het geplaatste kapitaal van de vennootschap of door wijziging van haar statuten.

Ondergetekenden achten het niet wenselijk een aandeelhouder verplichtingen op te leggen voor omstandigheden waarop hij zelf geen invloed kan uitoefenen. Met de Wmz wordt beoogd inzicht te verschaffen in de ontwikkeling in de hoeveelheid stemrechten of in het kapitaalbelang in de vennootschap van de individuele aandeelhouder; de meldingen dienen als indicatie of de aandeelhouder zijn stemrecht of kapitaalbelang aan het vergroten is dan wel juist aan het afbouwen. Het doel van de Wmz is dan ook met name het verschaffen van inzicht in deze tendens. De keuze dat een meldingsplicht alleen kan ontstaan indien drempels worden bereikt door actieve handelingen van de aandeelhouder zelf, berust daarnaast ook op een afweging tussen de te bereiken mate van transparantie en de omvang van de aan de marktpartijen op te leggen verplichtingen. Overeenkomstig het algemeen beleid van het kabinet ter zake, streven ondergetekenden er naar de uit deze wetgeving voortvloeiende lasten zoveel mogelijk te beperken.

In het algemeen valt op dat de voorstellen van de STE verder gaan dan het hierboven geschetste oogmerk van de ondergetekenden. De STE is voorstander van een systematiek op basis waarvan ten minste periodiek inzicht bestaat in de dan geldende zeggenschapsverhoudingen binnen een beursgenoteerde onderneming. De ondergetekenden hebben deze voorstellen uiteraard zorgvuldig onderzocht. In het algemeen is het echter de vraag of de aan die voorstellen verbonden onvermijdelijk hogere maatschappelijke lasten in verhouding staan tot de daarmee te bereiken grotere transparantie.

De STE heeft een periodieke meldingsplicht voorgesteld, evenals een verplichting voor de vennootschappen om hen bekende aandeelhouders in kennis te stellen van noemerwijzigingen, waarbij elke aan de vennootschap bekende aandeelhouder ten minste één maal per jaar zijn stemrecht en kapitaalbelang op basis van de op dat moment geldende noemer dient te herberekenen en een melding dient te doen indien een drempel is gepasseerd. Ondergetekenden hebben er bewust voor gekozen om dit voorstel niet over te nemen. Het voorstel van de STE komt neer op het introduceren van een meldingsplicht voor het passeren van drempels door noemerwijzigingen, dus zonder dat het passeren van de drempel is terug te voeren op handelingen van de aandeelhouder zelf. Zoals hierboven aangegeven achten de ondergetekenden dit niet wenselijk.

Daarnaast achten zij het overnemen van het voorstel niet wenselijk op grond van de eveneens hierboven aangeduide afweging van de aan het voorstel verbonden kosten en baten, mede gelet op het streven de administratieve lasten zoveel mogelijk te beperken. Daarbij wordt aangetekend dat de baten van het voorstel beperkt zijn, omdat een melding ook bij een periodieke meldingsplicht een momentopname blijft. Door een noemerwijziging na de melding kan het immers zo zijn dat ook een melding voortvloeiend uit de periodieke meldingsplicht niet meer actueel is. Dat meldingen een momentopname zijn en mogelijk niet meer actueel zijn, is slechts te vermijden door aandeelhouders te verplichten hun stemrecht en kapitaalbelang met grote regelmaat te herberekenen. Een dergelijke verplichting zou echter onaantvaardbaar hoge administratieve lasten met zich brengen en is daarom niet acceptabel. Voorts zal het opleggen van een verplichting voor de vennootschappen om enkel de hen bekende aandeelhouders in kennis te stellen van noemerwijzigingen tot verschillende noemers leiden, namelijk tussen aan de vennootschap bekende en niet bekende aandeelhouders. Een dergelijke systematiek leidt er bovendien toe dat alleen de bij de betrokken vennootschap bekende aandeelhouders verplicht worden tot melding samenhangend met de noemerwijzigingen waarvan zij in kennis zijn gesteld, waardoor – gelet op de strafrechtelijke sanctionering van de meldingsplicht – een ongelijke behandeling tussen aandeelhouders ontstaat. Het is immers denkbaar dat aandeelhouders, die niet aan de vennootschap bekend zijn, door verkleining van de noemer – bijvoorbeeld door intrekking van aandelen door de vennootschap – een drempel bereiken of overschrijden, in welk geval zij in het voorstel van de STE echter niet meldingsplichtig zouden zijn. Daarentegen zou de wel aan de vennootschap bekende aandeelhouder wel meldingsplichtig worden indien zijn stemrecht of kapitaalbelang door noemerwijziging een drempel bereikt of overschrijdt dan wel onderschrijdt.

Bovenstaande bezwaren komen uiteraard nog zwaarder te wegen, wanneer ze worden geplaatst tegen de achtergrond van een ander voorstel van de STE, namelijk om de samenstelling van de noemer uit te breiden met potentiële rechten van individuele beleggers.

Met betrekking tot de wijzigingen in de noemer vragen de leden van de VVD-fractie hoe de minister oordeelt over een meldingsplicht voor vennootschappen om bij hen bekende aandeelhouders (die melding hebben gedaan in de zin van de Wmz) op de hoogte te stellen van noemerwijzigingen. Is de minister het met de STE eens dat dit leidt tot een slechts geringe lastenverzwaring omdat vennootschappen nu reeds gehouden zijn dergelijke wijzigingen door te geven aan de Vereniging voor de Effectenhandel?

Verwezen wordt naar het antwoord op de voorgaande vragen.

3. Emissie – en herplaatsingsrestanten

De leden van de VVD-fractie zijn het met de minister eens dat de vrijstelling voor professionelen niet onbeperkt kan gelden. Kan de minister nader toelichten in welke gevallen het onderscheid handelsportefeuille vis à vis beleggingsportefeuille niet objectief is?

Bij de uitvoering van de huidige Wmz is gebleken dat stemrecht en kapitaalbelang ingevalge posities in effecten waarop niet werd ingeschreven dan wel waarop na inschrijving niet werd gestort, niet in alle gevallen werd gemeld. Dit hing samen met het feit dat de betrokken instelling meende dat op een dergelijke positie de vrijstelling voor professionelen van toepassing was, omdat het in de bedoeling lag de betrokken effecten door te plaatsen. De facto werd de positie in dat geval tot de handelsportefeuille gerekend in plaats van tot de beleggingsportefeuille. Hieraan dient echter een beperking in de tijd te worden gesteld.

Overeenkomstig de usance in het effectenverkeer wordt bij openbare emissies als beleid gevoerd dat herplaatsingsrestanten drie maanden na de stortingsdatum moeten worden gemeld. Dergelijke belangen worden vanaf dat moment geacht niet langer tot de handelsportefeuille maar tot de beleggingsportefeuille te behoren. Bij onderhandse emissies en bij herplaatsingen is niet altijd sprake van een tevoren vaststaande inschrijvingstermijn en stortingsdatum, hetgeen tot onduidelijkheid kan leiden over het moment waarop de meldingsplicht ontstaat. In die gevallen is het onderscheid tussen handelsportefeuille en beleggingsportefeuille niet altijd even duidelijk. Teneinde discussie daarover te vermijden, is voorgesteld de onderhavige vrijstelling in de tijd gezien te beperken tot een termijn van drie maanden en deze termijn expliciet in de wet vast te leggen. Na afloop van die termijn wordt er van uitgegaan dat sprake is van een beleggingsportefeuille en ontstaat op dat moment een meldingsplicht.

4. Openbaarmakingsplicht

De leden van de fractie van het CDA wijzen erop dat in de memorie van toelichting wordt opgemerkt dat de kenbaarheid van de meldingen wordt verhoogd omdat een gestandaardiseerde openbaarmakingsprocedure voorkomt dat verschillende dagbladen zullen moeten worden geraadpleegd of dat de bij de vennootschap ter inzage gelegde meldingen moeten worden ingezien. Zij vragen waarin een en ander zal worden gepubliceerd. In dit kader merken deze leden op dat in de Tweede Kamer een discussie heeft plaatsgevonden over de vraag of de Kamers van Koophandel in het vervolg verplicht blijven hun meldingen en mededelingen te ventileren in de Staatscourant. Het zou hen te ver voeren om te vragen dat de kenbaarheid van de meldingen in meerdere dagbladen moet worden gepubliceerd vanwege daaraan verbonden financiële consequenties. Wenselijk is in elk geval dat de regering aangeeft op welke eenduidige wijze belanghebbenden kennis kunnen nemen van de meldingen. Wordt hierbij ook gedacht aan het kenbaar maken van de meldingen op een wijze via de moderne media?

In artikel 7, tweede lid, tweede volzin, van het wetsvoorstel is bepaald dat de openbaarmaking van een melding geschiedt door publicatie in een in de betrokken lid-staat – dat wil zeggen iedere lid-staat waar aandelen van de betrokken vennootschap zijn toegelaten tot de officiële notering aan een in die lid-staat gelegen en werkzame effectenbeurs – landelijk verspreid dagblad. Met dit voorschrift wordt uitvoering gegeven aan artikel 10, tweede lid, eerste alinea, van de richtlijn melding zeggenschap. Uit kosten oogpunt is ervoor gekozen geen gebruik te maken van de optie te bepalen dat publicatie moet plaatsvinden in meer dan één dagblad.

Naar van de STE is vernomen, heeft zij op dit moment nog niet besloten in welke dagbladen (in Nederland en in het buitenland) zij zou willen publiceren. Uiteraard zal de STE zich tijdig op de verschillende alternatieven oriënteren, waarbij het uitgangspunt is dat de doelgroep – met name beleggers – zo goed mogelijk wordt bereikt. De STE zal tevens bekijken of het mogelijk is in een vast katern te publiceren, omdat een dergelijke wijze van publicatie de kenbaarheid van de meldingen zal kunnen verhogen. Om diezelfde reden zal de STE ook overgaan tot integrale publicatie van de gemelde gegevens. Aldus wordt vermeden dat geïnteresseerden zich tot de STE moeten wenden teneinde aldaar inzage te verkrijgen in de gemelde gegevens.

De STE heeft op dit moment nog geen plannen om tevens via andere media tot openbaarmaking van de ontvangen meldingen over te gaan. De mogelijkheid daartoe houdt zij uiteraard wel open.

De leden van de VVD vragen de minister welke voorwaarden aan de STE worden gesteld met betrekking tot de openbaarmakingsplicht. In

welke dagbladen zal de gestandaardiseerde openbaarmaking worden gepubliceerd? En zullen deze dagbladen landelijk dekkend moeten zijn? Verwezen wordt naar het antwoord op de voorgaande vragen.

5. Bandbreedtes

In de paragraaf Bandbreedtes van de memorie van toelichting wordt aangegeven dat een meldingsplicht ontstaat indien een bepaald percentage zeggenschap wordt bereikt. De vraag die de leden van de CDA-fractie stellen is in hoeverre de administraties van banken en beleggingsinstellingen worden gekoppeld aan de registratiesystemen van de STE teneinde de uit deze wetgeving voortvloeiende lasten zoveel mogelijk te beperken.

De Wmz-meldingsplicht is eveneens van toepassing op banken en beleggingsinstellingen. Dit betekent dat ook zij in voorkomend geval hun percentage stemrecht en kapitaalbelang onverwijd aan zowel de betrokken vennootschap als de STE moeten melden. Meestal wordt hiervoor het door de STE ontwikkelde standaardmeldingsformulier gebruikt. Er is geen sprake van een koppeling van de bestanden van de betrokken instellingen met het systeem van de STE. Het huidige aantal meldingen van banken en beleggingsinstellingen zou een dergelijke koppeling uit kosten oogpunt ook niet rechtvaardigen.

6. Potentiële rechten

De leden van de fractie van de PvdA hebben behoefte aan nadere informatie over het meetellen van potentiële rechten in de noemer. De STE is van mening dat de huidige rekenregel tot onbegrijpelijke percentages leidt. De minister is juist van mening dat het meetellen van potentiële rechten leidt tot een situatie waarin je de gemelde percentages niet meer kunt vergelijken. Deze leden zouden graag middels een voorbeeld beide opties verduidelijkt willen zien.

Bij de totstandkoming van de huidige Wmz is uitdrukkelijk gekozen voor een systematiek met een ondubbelzinnig bepaalde noemer, te weten het (aantal stemmen op het) geplaatste kapitaal van een vennootschap. De keuze vloeit direct voort uit het feit dat het belang respectievelijk het stemrecht dat een belegger uiteindelijk heeft afhankelijk is van het (aantal stemmen op het) geplaatste kapitaal dat de belegger reëel bezit. Gegeven het feit dat naast het reëel bezit conform de richtlijn ook potentiële rechten bij de melding dienen te worden betrokken, kan de situatie zich voordoen dat beleggers een melding doen van meer dan 100%.

Wanneer conform het voorstel van de STE potentiële rechten op nieuw uit te geven aandelen zouden worden meegeteld in de noemer, leidt dit ertoe dat geen ondubbelzinnig bepaalde noemer meer bestaat en dat daardoor de gemelde percentages niet meer te vergelijken zijn. In het voorstel van de STE zouden namelijk in de noemer van iedere belegger ook de potentiële rechten die deze bezit moeten worden meegeteld. Dat betekent dat individueel bepaalde noemers ontstaan die afhankelijk zijn van de hoeveelheid potentiële rechten die een individuele meldingsplichtige bezit. Dat komt de transparantie niet ten goede.

Ter toelichting is onderstaand een voorbeeld opgenomen. Hierin is uitgegaan van een onderneming X met een geplaatst kapitaal van 100, en van drie beleggers met een verschillend samengesteld belang in onderneming X.

Belegger:	A	B	C	Totaal
(aantal stemmen op) het geplaatste kapitaal onderneming X:	100	100	100	100
reëel bezit:	50	25	–	75
potentieel bezit:	–	25	50	75

De meldingen conform de Wmz zullen achtereenvolgens luiden:
voor belegger A: $50/100 \times 100\% = 50\%$;
voor belegger B: $50/100 \times 100\% = 50\%$;
voor belegger C: $50/100 \times 100\% = 50\%$.

De meldingen conform het voorstel van de STE zouden achtereenvolgens luiden:

voor belegger A: $50/100 \times 100\% = 50\%$;
voor belegger B: $50/125 \times 100\% = 40\%$;
voor belegger C: $50/150 \times 100\% = 33,3\%$.

Weergegeven in een schema:

Belegger:	A	B	C	Totaal
melding conform Wmz:	50%	50%	50%	150%
melding conform STE-voorstel:	50%	40%	33,3%	123,3%

Bovenstaand voorbeeld illustreert dat in de door de STE voorgestelde systematiek, door het gebruik van individuele noemers, de percentages onderling moeilijk vergelijkbaar zijn. Zo zouden beleggers A, B en C in de STE-systematiek in totaal een belang van 123,3% moeten melden; zou echter een belegger D eenzelfde (reële en potentiële) kapitaalbelang respectievelijk stemrecht hebben als beleggers A, B en C gezamenlijk, dan zou hij volgens diezelfde systematiek een belang moeten melden van $150/175 \times 100\% = 85,7\%$. Dit verschil doet zich niet voor bij de systematiek van het wetsvoorstel. Tevens blijkt uit het voorbeeld dat het voorstel van de STE ertoe leidt dat de drempels in vergelijking met het wetsvoorstel later in bovenwaartse richting worden gepasseerd naarmate het potentiële bezit groter is. Hierdoor ontstaat een ongelijkheid in behandeling tussen beleggers. Bovendien neemt hierdoor het aantal meldingen af, waardoor de bereikte transparantie eveneens vermindert.

Opgemerkt zij dat het wetsvoorstel (zie artikel 6, eerste lid, onder d) evenals de huidige Wmz de mogelijkheid biedt de samenstelling van het gemelde percentage zichtbaar te maken, zodat duidelijk kan worden gemaakt voor welk deel het gemelde percentage stemrecht respectievelijk kapitaalbelang bestaat uit potentiële rechten en de belegger daarin inzicht verkrijgt. Tot slot blijkt uit het voorbeeld dat ook in het voorstel van de STE zich de situatie kan voordoen dat het totaal gemelde percentage meer dan 100% bedraagt.

De leden van de VVD-fractie hebben eveneens een aantal vragen over potentiële rechten. Leidt dit systeem in België niet tot individuele noemers? Hoe gaan de Verenigde Staten, Duitsland, Frankrijk, Engeland en België om met potentiële rechten? Tellen potentiële rechten in die landen mee in de noemer? Moet omzetting van potentiële in reële rechten worden gemeld?

Volgens ter zake ingewonnen informatie, is in België voorgeschreven dat converteerbare obligaties en inschrijfrechten op nieuwe effecten, waarvan de houder kan eisen dat zij worden geconverteerd onderscheidenlijk uitgeoefend of die de houder moet converteren onderscheidenlijk

uitoefenen, zowel in de teller als in de noemer moeten worden meegeteld. Als gevolg daarvan zal in deze gevallen inderdaad sprake zijn van individueel bepaalde noemers. Opties en andere rechten op reeds uitgegeven aandelen worden daarentegen, indien hun houder het recht heeft verwerving te eisen of zich ertoe heeft verbonden deze te verwerven, alleen in de teller meegeteld; in deze gevallen is uiteraard sprake van een eenduidig bepaalde noemer. Ter zake van de omzetting van potentiële rechten in een reëel belang is in België bepaald dat de aandeelhouder, die wegens een belang van 5% of meer reeds melding heeft moeten maken van zijn stemrecht respectievelijk kapitaalbelang, eveneens melding moet maken van conversie van converteerbare obligaties en van uitoefening van inschrijvings- of verwervingsrechten.

Ook in de Verenigde Staten worden potentiële rechten op nog niet uitgegeven aandelen meegeteld zowel in de teller als in de noemer, echter alleen voorzover deze rechten binnen 60 dagen kunnen worden uitgeoefend. De omzetting van potentiële in reële rechten behoeft als zodanig niet te worden gemeld.

In het Verenigd Koninkrijk worden rechten op reeds uitgegeven aandelen alleen meegeteld in de teller. Rechten op nog uit te geven aandelen worden daarentegen niet meegeteld in de teller en de noemer. Indien er sprake is van een recht of plicht nieuw uit te geven aandelen te kopen, behoeft de omzetting pas te worden gemeld op het moment dat door uitoefening van de betrokken opties een drempel wordt bereikt of overschreden. Tot die tijd behoren de nog niet uitgegeven aandelen niet tot het geplaatste kapitaal van de vennootschap in kwestie en behoeft er ook geen fictieve uitbreiding van de noemer plaats te vinden. Er is geen verplichting om omzetting van potentiële rechten in een reëel belang als zodanig te melden. Overigens merken wij op dat het Verenigd Koninkrijk thans overweegt de regeling ter zake van potentiële rechten aan te passen om rechten op nieuw uit te geven aandelen mee te tellen in de teller dan wel separaat te laten melden. Het meetellen van potentiële rechten in de noemer wordt niet overwogen.

In Duitsland wordt een systeem gehanteerd dat lijkt op dat van het Verenigd Koninkrijk. Potentiële rechten ter zake van reeds uitgegeven aandelen worden alleen meegeteld in de teller. Door verkrijging of afstoting van deze rechten kan dus een meldingsplicht ontstaan. Rechten op nieuwe, nog niet uitgegeven aandelen worden niet meegeteld in de teller en de noemer. Er ontstaat pas een meldingsplicht op het moment dat door uitoefening van deze potentiële rechten een drempel wordt bereikt of overschreden. Voor de omzetting van potentiële rechten in een reëel belang als zodanig bestaat echter geen meldingsplicht. Overigens dienen potentiële rechten wel vermeld te worden in het kader van het Duitse jaarrekeningenrecht.

Ook in Frankrijk worden potentiële rechten niet meegeteld in de noemer. Pas indien de potentiële rechten door uitoefening worden omgezet in een reëel belang, gaan de alsdan uitgegeven aandelen tot het geplaatste kapitaal van de vennootschap behoren en worden zij in de noemer meegeteld.

In onderstaand overzicht zijn de regelingen in de onderzochte landen schematisch weergegeven.

Land	Potentieel belang, bestaande uit rechten op het verkrijgen van reeds uitgegeven kapitaal		Potentieel belang, bestaande uit rechten op het verkrijgen van nieuw, nog uit te geven kapitaal		Meldingsplicht voor omzetting potentieel in reël belang ¹
	meetellen in teller	meetellen in noemer ²	meetellen in teller	meetellen in noemer	
NL	ja	nee	ja	nee	nee
VK	ja	nee	nee	nee	ja ³
D	ja	nee	nee	nee	nee
FR	ja	nee	ja	nee	nee
B	ja	nee	ja	ja	ja ⁴
USA	ja	nee	ja	ja ⁵	nee

¹ Het gaat hierbij om de vraag of de omzetting van een potentieel belang in een reëel belang als zodanig moet worden gemeld, ongeacht of sprake is van drempeloverschrijding.

² Het gaat hierbij om de vraag of de rechten op reeds uitgegeven kapitaal worden meegeteld in de noemer. Het spreekt voor zich dat het reeds uitgegeven kapitaal zelf deel uitmaakt van de noemer.

³ Omzetting van een potentieel belang in een reëel belang moet in het VK als zodanig alleen gemeld worden indien rechten op het verkrijgen van reeds uitgegeven kapitaal worden uitgeoefend. Deze meldingsplicht geldt overigens alleen voor aandeelhouders die reeds melding hebben moeten maken van hun stemrecht respectievelijk kapitaalbelang. Het uitoefenen van rechten als gevolg waarvan nieuw kapitaal wordt uitgegeven, behoeft als zodanig niet te worden gemeld.

⁴ De meldingsplicht voor de omzetting van een potentieel belang in een reëel belang als zodanig geldt in België alleen voor aandeelhouders die reeds melding hebben moeten maken van hun stemrecht respectievelijk kapitaalbelang.

⁵ Voorzover de rechten uitoefenbaar zijn binnen 60 dagen.

Uit de bovenstaande beschrijving op hoofdlijnen van de regeling ter zake van potentiële rechten in de onderzochte landen kan de conclusie worden getrokken dat de Nederlandse regeling ter zake overeenkomt met de regelingen van het grootste deel van deze landen. Verschillen in de regelingen van de onderzochte landen bestaan in de behandeling van rechten op nog uit te geven kapitaal. De meeste onderzochte landen tellen deze rechten mee in de teller; dit is slechts anders in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Daarnaast worden deze rechten in de betrokken landen met uitzondering van België en de Verenigde Staten niet meegeteld in de noemer. Het voorstel van de STE om deze rechten wél mee te tellen in de noemer komt dus niet overeen met de praktijk in de meerderheid van de onderzochte landen.

De STE heeft voorgesteld een meldingsplicht op te nemen voor de omzetting van rechten op nog uit te geven kapitaal in een reëel belang als de omzetting betrekking heeft op bijvoorbeeld 5% of meer van het kapitaalbelang en/of het stemrecht, ook indien door de omzetting van potentiële rechten in een reëel belang niet een wettelijke grens wordt overschreden. Uit het overzicht blijkt dat dit voorstel in de meeste onderzochte landen geen navolging vindt. Slechts België kent een dergelijke meldingsplicht. De meldingsplicht die ter zake bestaat in het Verenigd Koninkrijk geldt alleen op het uitoefenen van rechten op het verkrijgen van reeds uitgegeven aandelen. Zoals aangegeven in bijlage E bij de memorie van toelichting hebben ondergetekenden dit voorstel van de STE niet overgenomen, omdat de transparantie nauwelijks zal worden vergroot door het voorstel, terwijl het wel een aanzienlijke lastenverzwaring met zich zal brengen.

De leden van de VVD-fractie vragen verder het oordeel van de minister over een meldingsplicht bij de omzetting van een potentieel in een reëel belang als wel een wettelijke grens wordt overschreden.

De ondergetekenden benadrukken dat onomstreden is dat er een meldingsplicht geldt indien een omzetting van een potentieel in een reëel belang leidt tot een percentage stemrecht respectievelijk kapitaalbelang

dat in een andere bandbreedte valt dan het percentage stemrecht respectievelijk kapitaalbelang waarover vóór omzetting werd beschikt.

7. Ontheffing openbaarmaking

Melding³ kan in bepaalde gevallen op verzoek van de vennootschap achterwege blijven (artikel 7, derde en vierde lid). Dat is het geval indien naar het oordeel van de minister openbaarmaking van de gegevens «strijdig is met het algemeen belang» dan wel de vennootschap van openbaarmaking «ernstig nadeel» zou kunnen ondervinden. Het is de leden van de D66-fractie niet geheel duidelijk bij wie zo'n verzoek in de toekomst moet worden ingediend. Is dat bij de minister of is dat bij de STE, namens de minister? Kan de regering ook aangeven hoe vaak onder de huidige regeling een verzoek tot niet-openbaarmaking van gegevens is gedaan en hoe vaak zo'n verzoek is gehonoreerd? Kan de regering hierbij tevens een aantal voorbeelden geven van de interpretatie van de begrippen «strijd met het algemeen belang» en «ernstig nadeel»?

Evenals dat thans het geval is, ligt het in het voorname van de ondergetekenden om de bevoegdheid om de openbaarmaking van een melding achterwege te laten indien de betrokken vennootschap daardoor ernstig nadeel zou kunnen ondervinden, over te dragen aan de STE. Dit in tegenstelling tot de bevoegdheid om openbaarmaking achterwege te laten om redenen van algemeen belang; eveneens in overeenstemming met het huidige regime blijft die bevoegdheid berusten bij de Minister van Financiën.⁴

Wat betreft de vraag naar voorbeelden van de interpretatie van de begrippen «strijd met het algemeen belang» en «ernstig nadeel» verwijzen de ondergetekenden kortheidshalve naar de parlementaire behandeling van de huidige Wmz. Zowel in het nader rapport⁵ als in de memorie van antwoord⁶ is dienaangaande gesteld dat het op dat moment niet wenselijk werd geacht voorbeelden te noemen. Wel werd ten aanzien van het criterium «algemeen belang» opgemerkt dat het zou moeten gaan om zeer wezenlijke belangen, die uitstijgen boven die van de individuele betrokken vennootschap of van andere individuele belanghebbenden.

Tot op heden heeft de Minister van Financiën nog geen enkel verzoek bereikt om van openbaarmaking af te zien om redenen van algemeen belang. De STE heeft daarentegen tot dusver beslist over vijf verzoeken die bij haar zijn ingediend op grond van het feit dat werd gemeend dat de betrokken vennootschap door openbaarmaking ernstig nadeel zou kunnen ondervinden en het achterwege blijven van openbaarmaking niet zou kunnen leiden tot misleiding van het publiek met betrekking tot feiten en omstandigheden die voor de beoordeling van de door de vennootschap uitgegeven aandelen van wezenlijk belang zijn⁷. In twee gevallen heeft de STE het ontheffingsverzoek gehonoreerd. In een geval betrof het een (initiële) melding op grond van artikel 17, eerste lid, van de Wmz, die op dat moment al was «achterhaald» door een reguliere melding van de betrokken meldingsplichtige ter zake van stemrecht respectievelijk kapitaalbelang in dezelfde vennootschap. In het tweede geval werd een ontheffing van de openbaarmakingsplicht verleend omdat de transactie op grond waarvan deze plicht was ontstaan, inmiddels was gestorneerd, en overigens nog een aantal bijzondere omstandigheden in het geding was. In de overige gevallen heeft de STE het ontheffingsverzoek afgewezen, omdat niet de vennootschap zelf maar de meldingsplichtige belang had bij het afzien van de openbaarmaking, dan wel omdat de vennootschap een ontheffing vroeg op grond van de aan de openbaarmaking verbonden kosten. Deze laatste omstandigheid kan echter in de regel geen grond voor ontheffing zijn.

³ Bedoeld zal zijn: openbaarmaking.

⁴ Verwezen wordt naar artikel 11, eerste lid, eerste volzin, van het wetsvoorstel.

⁵ Kamerstukken II 1989/90, 21 492, B, blz. 15–16.

⁶ Kamerstukken II 1989/90, 21 492, nr. 5, blz. 5.

⁷ Strikt genomen zijn er meer verzoeken ingediend, maar een aantal daarvan had betrekking op verschillende meldingen van dezelfde meldingsplichtige ter zake van zeggenschap in vennootschappen die tot dezelfde groep behoren. In die gevallen zijn de betrokken verzoeken als één verzoek geteld.

8. Slotopmerkingen

Ter voorkoming van misverstanden hechten ondergetekenden eraan een tweetal opmerkingen te maken over bijlage E bij de memorie van toelichting waarin een reactie is opgenomen op het advies van de STE. Ten aanzien van de datum van het ontstaan van de meldingsplicht (punt 3 van bijlage E) merken wij voor alle duidelijkheid op dat bij verwerving of afstoting van stemrecht en kapitaalbelang de meldingsplicht ontstaat op het moment dat goederenrechtelijk de overgang plaatsvindt (het moment dat de aandelen worden geleverd), tenzij dit moment ligt na het moment van sluiten van de overeenkomst waarmee het recht tot verkrijging of overdracht wordt verkregen (het zogenaamde verbintenisrechtelijke moment), in welk geval dit laatste moment beslissend is. In de praktijk zal de meldingsplicht veelal ontstaan op het verbintenisrechtelijke moment, omdat veelal een verbintenisrechtelijke fase zal voorafgaan aan de goederenrechtelijke fase. Hoewel de STE meent dat de meldingsplicht zou moeten ontstaan op het verbintenisrechtelijke tijdstip, tenzij dit moment niet voorafgaat aan het goederenrechtelijke moment, komt een en ander er dus op neer – ondergetekenden en de STE verschillen hierover niet van mening – dat de meldingsplicht ontstaat op het desbetreffende moment dat het eerst in de tijd ligt. Voor de goede orde tekenen wij aan dat het niet mogelijk is, zoals abusievelijk wél als mogelijkheid wordt genoemd in bijlage E, dat er zich situaties kunnen voordoen waarbij de overdragende partij op een ander moment moet melden dan de verkrijgende partij. Het voor de datum van het ontstaan van de meldingsplicht beslissende moment geldt immers zowel voor de overdragende als de verkrijgende partij.

Bij punt 7 van bijlage E over het middellijk kapitaalbelang en stemrecht wordt opgemerkt dat de STE voorstander is van een zodanige uitbreiding van de meldingsplicht dat duidelijk wordt via welke dochtermaatschappij(en) het middellijke kapitaalbelang en stemrecht wordt gehouden. Dit is echter niet juist. De STE pleit voor vermelding van de toepasselijke toerekenregel op grond waarvan de betrokkene meldingsplichtig is geworden. Dit houdt in dat in voorkomend geval moet worden aangegeven welke toerekenregel bij de melding van het middellijke kapitaalbelang en stemrecht is toegepast, zonder dat daarbij behoeft te worden aangegeven – indien de toerekenregel betreffende dochtermaatschappijen van toepassing is – via welke dochtermaatschappij(en) het middellijke kapitaalbelang en stemrecht wordt gehouden. Door aan te geven welke toerekenregel bij de melding van het middellijke kapitaalbelang en stemrecht is toegepast, kan de transparantie enigszins worden vergroot, zonder dat dit grote maatschappelijke lasten met zich brengt. Het is evenwel niet noodzakelijk om hiertoe het wetsvoorstel aan te passen, nu dit in artikel 6, eerste lid, onder d, de STE de bevoegdheid biedt regels te stellen ten aanzien van de samenstelling van het gemelde percentage middellijk stemrecht respectievelijk kapitaalbelang. De STE kan op grond hiervan voorschrijven dat moet worden aangegeven welke toerekenregel bij de melding is toegepast.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

De Minister van Justitie,
W. Sorgdrager