

## Het wetsvoorstel ter vervanging van de Wmz 1996

### Inleiding

Op 3 juli 2003 werd een wetsvoorstel ingediend (Tweede Kamer, vergaderjaar 2002-2003, 28 985, nr. 2, hierna: het Wetsvoorstel) ter vervanging van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde ondernemingen 1996 (Wmz 1996). De Wmz 1996 legt de houder van (certificaten van) aandelen in een beursgenoteerde vennootschap de verplichting op om aan de desbetreffende vennootschappen aan de Minister van Financiën een melding te doen van zijn zeggenschap en belang in het kapitaal van de desbetreffende vennootschap, indien het percentage van de aandelen waarover hij beschikt in een andere bandbreedte valt dan het percentage waarover hij onmiddellijk voordien beschikte. De relevante bandbreedtes zijn: 0 tot 5, 5 tot 10, 10 tot 25, 25 tot 50, 50 tot 66 2/3 of 66 2/3% of meer. De uitvoering van de Wmz 1996 wordt door de Minister van Financiën gedelegeerd aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De Wmz 1996 geeft uitvoering aan Richtlijn nr. 2001/34/EG (hierna: de Richtlijn melding zeggenschap). Op 26 maart 2003 heeft de Europese Commissie een voorstel gepubliceerd voor een richtlijn tot harmonisatie van 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 nr. 2001/34/EG (COM(2003)138 definitief, hierna: de Transparantierichtlijn). Deze richtlijn beoogt onder andere de Richtlijn melding zeggenschap te vervangen en kan mogelijk nog leiden tot wijzigingen in het Wetsvoorstel.

### Het Wetsvoorstel

Het doel van het Wetsvoorstel is het vergroten van de transparantie van zeggenschap en kapitaalbelangen in beursvennootschappen, alsmede de vereenvoudiging van het meldingsproces. Het Wetsvoorstel introduceert de term substantiële deelneming: een deelneming van 5% of meer van de aandelen, of het kunnen uitbrengen van 5% of meer van de stemmen in een Nederlandse beursgenoteerde vennootschap (hierna: de Wmz-NV). Voor de exacte definitie van vennootschap wordt verwezen naar artikel 1 lid 1 sub b van het Wetsvoorstel. Houders van een substantiële deelneming zijn in beginsel meldingsplichtig. Het percentage van een deelneming wordt berekend door middel van een breuk, met boven de streep de tellergegevens: de grootte van het kapitaal en/of stemrecht van de meldingsplichtige. Onder de streep staan de noemergegevens: het uitstaande kapitaal van een Wmz-NV.

Het Wetsvoorstel heeft een heldere structuur. Na de inleidende bepaling in hoofdstuk 1 vindt men in hoofdstuk 2 de bepalingen met betrekking tot de meldingsplicht voor wijzigingen in de noemergegevens. Deze meldingsplicht is nieuw ten opzichte van de Wmz 1996. In hoofdstuk 3 staat de meldingsplicht voor wijzigingen in de tellergegevens en hoofdstuk 4 behelst bijzondere bepalingen omtrent de beschikking over aandelen en stemmen, alsmede ontheffingen. Vervolgens wordt in hoofdstuk 5 de meldingsplicht voor bestuurders en commissarissen uiteengezet. Deze meldingsplicht is per 1 september 2002 van kracht geworden in het kader van de Wmz 1996 en is inhoudelijk ongewijzigd overgenomen in het Wetsvoorstel. In de hoofdstukken 6 tot en met 10 volgen achtereenvolgens bepalingen met betrekking tot het register, toezicht en inlichtingen, uitwisseling van gegevens door de AFM met buitenlandse toezichthouders, overdracht van toezicht, vorderingen en beroep, dwangsom en bestuurlijke boete, nieuwe regels met betrekking tot openbaarmaking van overtredingen, wijzigingen van andere wetten, zoals de Handelsregisterwet 1996 en de Wet op de economische delicten, en ten slotte de overgangs- en slotbepalingen.

De toelichting van het Wetsvoorstel gaat er op verschilende plaatsen van uit dat de lezer reeds beschikking heeft over de kennelijk ook reeds opgestelde conceptalgemene maatregel van bestuur. Aangezien dit concept (nog) niet openbaar is, wordt daarop in dit artikel niet ingegaan.

### Wijzigingen ten opzichte van de Wmz 1996

#### *Verplichte melding van noemerwijzigingen*

Het Wetsvoorstel beoogt verouderde en achterhaalde meldingen te voorkomen, alsmede de actualiteit en de juistheid van Wmz-meldingen te verbeteren. Het Wetsvoorstel bevat, in tegenstelling tot de Wmz 1996, een meldingsplicht voor beursvennootschappen met betrekking tot wijzigingen in de noemergegevens (art. 2). De minister bevindt zich hier tussen twee vuren. Aan de ene kant zou men willen streven naar maximale transparantie, wat een meldingsplicht voor iedere wijziging zou betekenen. Aan de andere kant waakt men voor omvangrijke en onwerkbaar administratieve lasten voor meldingsplichtigen. Als compromis stelt men nu een regeling voor waarbij alleen wijzigingen van in totaal 1% of meer van het geplaatste kapitaal onverwijld moeten worden gemeld, waarbij een totaal melding per kalenderkwartaal dient te worden verricht ter zake van wijzigingen kleiner dan 1%.

### *Jaarlijkse vernieuwing van een Wmz-melding*

Het Wetsvoorstel bevat in artikel 9 een verplichting voor houders van een substantiële deelneming om een Wmz-melding eens per kalenderjaar te vernieuwen. Onder omstandigheden is het mogelijk dat substantiële deelnemingen bandbreedtes onder- en overschrijden zonder dat de houders van deze deelnemingen dit hoeven te melden. Evenals in de Wmz 1996 ontstaat namelijk alleen een meldingsplicht indien de onder- of overschrijding van een bandbreedte het gevolg is van het verkrijgen of verliezen van de beschikking over aandelen of stemmen. Een kapitaalverhoging of -vermindering van een beursvennootschap kan daardoor een verkeerde voorstelling van zaken in het Wmz-register ten gevolge hebben. De memorie van toelichting noemt het volgende voorbeeld: aandeelhouders die een deelneming in de bandbreedte tussen 5 en 10% willen afstoten zonder dat te melden, verminderen hun belang in eerste instantie tot bijvoorbeeld 5,02%. Zij wachten vervolgens totdat deze deelneming onder de grens van 5% zakt, doordat de beursvennootschap haar kapitaal vergroot (bijvoorbeeld door de uitkering van stockdividend). Vervolgens bouwen zij hun deelneming af naar 0%. Op deze wijze hebben zij hun belang afgebouwd en een bandbreedte overschreden zonder daarbij meldingsplichtig te worden.

Ook onder het regime van het Wetsvoorstel is deze gang van zaken niet uitgesloten. Indien een aandeelhouder als gevolg van de verdere uitgifte tot onder de 5% verwatert, houdt deze niet langer een substantiële deelneming. Hij is daarom niet verplicht om de periodieke melding te doen waaruit blijkt dat hij onder de grens van 5% is gedaald. Als gevolg hiervan zouden niet meer bestaande belangen gedurende langere tijd in het Wmz-register vermeld kunnen blijven. Om dit te voorkomen zou men een verplichting tot actualisering van de melding in het leven kunnen roepen voor eenieder die blijkens het Wmz-register een substantiële deelneming heeft, en, indien uit de nadere melding blijkt dat bijvoorbeeld als gevolg van verwatering het belang is gedaald beneden de grens van 5%, de vermelding te doen vervallen. Een jaarlijkse meldingsplicht lijkt echter onvoldoende, aangezien onjuiste meldingen in dat geval tot een jaar in het Wmz-register zouden kunnen blijven staan.

### *Vernauwing van de huidige bandbreedtes*

Het Wetsvoorstel voorziet in de volgende nieuwe bandbreedtes: 0 tot 5, 5 tot 10, 10 tot 15, 15 tot 20, 20 tot 25, en 25% of meer. Boven 25% moet iedere transactie worden gemeld. De voorgestelde bandbreedtes worden vastgelegd bij algemene maatregel van bestuur, zodat snelle aanpassing in de toekomst mogelijk is.

### *Geautomatiseerd meldings- en naslagregister*

Op de website van de AFM ([www.afm.nl](http://www.afm.nl)) wordt een openbaar meldings- en naslagregister beschikbaar gemaakt. De verplichte publicatie in een landelijk dagblad komt te vervallen. Waar meldingsplichtigen onder de Wmz 1996 zowel per post als per fax dienen te melden, aan de AFM en aan de desbetreffende vennootschap, introduceert het Wetsvoorstel een on line meldingssysteem voor geautoriseerde houders van substantiële deelnemingen in Wmz-NV's. Een rekenprogramma van de AFM berekent de percentages zeggenschap en kapitaalbelangen door het combineren van de teller- en de noemergegevens. Door gebruik van ICT wordt het meldingsproces vereenvoudigd.

Door middel van een alerteringsmechanisme kunnen op verzoek e-mailberichten worden ontvangen naar aanleiding van mutaties in de gegevens van een bepaalde beursvennootschap.

### *Overige opvallende wijzigingen*

Het Wetsvoorstel introduceert een *one-stop meldingssysteem*, waarmee men beoogt de samenloop met meldingsplichten van andere regelingen, zoals artikel 46b van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 en de artikelen 9b en 9p van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995, te regelen. De Wmz-melding kwalificeert in bepaalde gevallen tevens als melding voor de andere regelingen. Daartoe worden wijzigingen doorgevoerd in de desbetreffende andere wetten.

De ruimere bandbreedtes voor de beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (hierna: BMVK), waarin werd voorzien door de Wmz 1996, komen te vervallen. In de praktijk is gebleken dat behoefte bestaat aan een vrijstelling voor de 'open-end' BMVK (d.w.z. een BMVK waarvan de rechten van deelneming op verzoek van deelnemers vrij worden ingekocht en verkocht), omdat een dergelijke BMVK anders tot een te grote hoeveelheid meldingen verplicht zou worden. De 'closed-end' en 'semi closed-end' BMVK's vallen in het Wetsvoorstel onder het normale regime.

In artikel 8 van het Wetsvoorstel wordt een meldingsplicht voorgesteld ter zake van het verkrijgen of verliezen van de beschikking over aandelen met bijzondere statutaire rechten. In dit verband kan onder andere worden gedacht aan prioriteitsaandelen.

Omdat de structuur van de Wmz 1996 omtrent moederdochter-verhoudingen in de praktijk tot onduidelikheden leidt, wordt deze in artikel 12 van het Wetsvoor-

stel duidelijker geregeld. Inhoudelijk is het systeem niet aangepast: de meldingsplicht berust bij de moedermaatschappij (of de natuurlijke persoon die meer dan de helft van de stemrechten in de algemene vergadering kan uitoefenen). Overigens beoogt de Transparantierichtlijn hetzelfde resultaat te realiseren door een meldingsplicht op te leggen aan de dochter en juist de moeder vrij te stellen. Indien de Transparantierichtlijn op dit punt in ongewijzigde vorm wordt aangenomen, zou het Wetsvoorstel dienovereenkomstig moeten worden aangepast.

Het Wetsvoorstel voorziet in een bevoegdheid van de AFM om, wanneer een meldingsplichtige een onjuiste of onvolledige dan wel onterechte melding heeft gedaan, dit feit openbaar te maken.

De Wmz 1996 kent de mogelijkheid om op verzoek van een vennootschap openbaarmaking van een melding achterwege te laten indien dit in strijd zou zijn met het openbaar belang of de betrokken vennootschap ernstige schade zou kunnen berokkenen, terwijl het achterwege blijven van openbaarmaking niet zou kunnen leiden tot misleiding van het publiek. Volgens de toelichting brengt het feit dat de AFM een melding binnen een werkdag na ontvangst in het register zal opnemen, met zich dat deze ontheffingsmogelijkheid dient te vervallen. De snelle openbaarmaking strookt volgens de minister niet met de ontheffingsprocedure in de Wmz 1996: er wordt beslist op een ontheffingsverzoek nadat de meldingsplicht reeds is ontstaan. In complexe transactiestructuren, waarbij binnen een kort tijdsbestek verschillende overdrachten plaatsvinden, kunnen achtereenvolgende meldingen tot verwarring leiden. Daarom is het onwenselijk dat de ontheffingsmogelijkheid voor de openbaarmaking van een melding komt te vervallen. Mijns inziens zou de mogelijkheid moeten worden geopend om voorafgaand aan het tot stand brengen van de complexe transactie een ontheffing te vragen en te krijgen.

#### **Wijzigingen die achterwege zijn gebleven**

##### *Middellijke zeggenschap*

Ter bepaling van de tellergegevens wordt in het Wetsvoorstel, net zoals in de Wmz 1996, onderscheid gemaakt tussen rechtstreekse en middellijke zeggenschap en kapitaalbelang, op grond van de wijze waarop een houder van een substantiële deelneming over zijn aandelen of stemmen beschikt. Bij rechtstreekse beschikkingsmacht gaat het om een belang dat door de meldingsplichtige zelf wordt gehouden. Een middellijk belang wordt niet rechtstreeks gehouden, maar via een

Vennoot  
&  
Onderaansing

---

de punten gaat dit ten koste van de transparantie en onder  
omstandigheden kan dit leiden tot een onjuiste voorstel-  
ling van de werkelijkheid.

*Mr. W. J. T. de Vreeze*  
*Stibbe*