

# Update

## Banking & Finance



### Implementation of the Transparency Directive in the Netherlands

24 December 2008

*This newsletter is sent from NautaDutilh*

### Implementation of the Transparency Directive in the Netherlands

*On 1 January 2009 new rules implementing what is known as the Transparency Directive in Dutch law will enter into effect. The aim of the directive is to improve the rules on financial reporting and the notification of major holdings in listed companies. The new rules will further the implementation process, as the directive has already been partially implemented in the Netherlands.*

#### Main changes

A new chapter 5.1a will be added to the Financial Supervision Act (*Wet op het financieel toezicht*) consolidating the obligations on the furnishing of periodic and incidental (ongoing) information. Some of the obligations were already contained in legislation and stock exchange rules, but several are new. One of the new rules introduces the term "regulated information", which encompasses, among other things, annual and half-yearly financial information, interim statements and information about changes to the rights attached to securities. The obligations to publish regulated information apply in particular to companies whose securities are listed on a (regulated) EU market and whose home Member State is the Netherlands. The obligations do not apply to companies that have only issued debt securities whose denomination per unit amounts to EUR 50,000 or more.

Implementation of the Transparency Directive has also made it necessary to amend Book 2 of the Dutch Civil Code in a few respects. The amendments include the addition of special provisions relating to the financial reporting requirements for listed companies since these will now deviate from the requirements applicable to other companies. The deviating requirements introduced pursuant to the directive include a shorter period (four months) for the publication by listed companies of their annual accounts. In addition, a new provision (Article 2:117(7) Dutch Civil Code) states that the right of shareholders and depositary receipt holders to exercise their rights by proxy may not be limited or excluded by Dutch companies. This prohibition will also be added to the Financial Supervision Act, but will there extend to the exercise of rights by both shareholders and debt securities holders. In addition, the prohibition will also apply to foreign companies whose shares are listed on a regulated EU market and whose home Member State is the Netherlands.

Another change is that the holder of a financial instrument will from now on only have to notify a potential substantial holding in a listed company if it has the unconditional right to acquire, on its own initiative, shares and voting rights in that company. This change is controversial because it will eliminate the notification obligation for a market party who secretly builds up a purely economic position in a listed company (with a view to a possible hostile takeover), for example by entering into derivative contracts such as equity swaps and contracts for differences.

#### Regulated information

*Annual and half-yearly information (shortening of terms and addition of statement by responsible persons)*

Within four months after the end of its financial year – i.e. a shorter period than currently applicable – the company will have to make its annual financial information publicly available. The annual financial information consists of the audited annual accounts, the annual report, a description of the main risks and uncertainties facing the company and, for the first time, a statement by persons within the company designated by the latter as the "responsible persons". The statement must indicate, among other things: (i) that the annual accounts give a fair view of the assets and financial position of the company and, in the case of consolidated accounts, of the enterprises included in the consolidation, and (ii) that the annual report gives a fair view of the company's condition on the balance sheet date, the development of the company and its affiliated companies during the previous financial year and all material risks to which the company is exposed. The new rules also include a number of minimum requirements for the financial information that must be published by companies whose corporate seat/registered office is located outside the EU.

Under the new rules, a company must publish its half-yearly information within two months after the end of the first six months of its financial year. The rules of Euronext Amsterdam already impose this obligation on companies listed on that exchange, but it is not presently a statutory requirement. Moreover, the new rules are more demanding with regard to the content of the half-yearly information than the rules of Euronext Amsterdam. For example, the half-yearly financial information must be prepared in accordance with the same accounting principles as the annual financial information.

Both the annual and half-yearly financial information must remain publicly available for at least five years.

#### *Interim statements in first and second half of a company's financial year*

Also new is the statutory obligation to publish an interim statement in both the first and second half of a company's financial year. Such statements must be made at least ten weeks after the start, and no more than six weeks before the end, of the relevant half-year period. Companies that already publish quarterly statements are exempted from this obligation.

The interim statements must contain information about the time span from the beginning of the relevant half-year period to the publication of the statement. The information must, at a minimum, include: (i) an explanation of material events and transactions; (ii) the consequences thereof for the company's financial position and (iii) a general description of the company's financial position and performance. Similar information must also be provided regarding the company's controlled undertakings.

#### *Incidental information requirements*

A company that is listed on a (regulated) EU market and whose home Member State is the Netherlands must make public without delay any change to the rights attached to its shares or to the rights to acquire its shares. The same applies to changes to the rights attached to securities of such a company that are listed in the EU. Under these rules, publication is required of, for example, changes to the rights and obligations of shareholders under articles of association and changes to conditions, guarantees or security attached to debt securities.

### **Equal Treatment of Securities Holders**

The new rules implementing the Transparency Directive also relate to the treatment of, and furnishing of specific information to, shareholders or, as the case may be, debt securities holders by listed companies whose home Member State is the Netherlands. In short, securities holders in the same position must be treated equally and receive the same information. The "equal treatment principle" is in itself not new, but is now expressed in a number of concrete obligations.

Accordingly, a listed company must ensure that sufficient facilities and information are available in the Netherlands to enable securities holders to exercise their rights. An example of such facilities is the appointment of a paying agent in the Netherlands as required by Euronext Amsterdam.

Moreover, a listed company must, no later than upon the commencement of a general meeting of shareholders, inform shareholders of the total number of shares and votes present at the meeting. It also has an ongoing obligation to provide shareholders with information about the declaration and payment of dividends and about the issue of new shares (including any arrangements for

allotment, subscription and conversion). If at a general meeting a vote will be taken on an amendment to the articles of association, the proposed amendment must be sent to both the AFM and the regulated market on which the securities are listed at the time of convocation.

General meetings of debt securities holders must take place in the Netherlands, unless only the holders of securities whose denomination per unit amounts to EUR 50,000 or more are invited.

### **Method of publication**

Pursuant to the new rules, a listed company must make its regulated information publicly available in a non-discriminatory manner via a press release issued simultaneously in the Netherlands and every other EU Member State in which its securities are listed. With regard to annual and half-yearly financial reports as well as interim statements, it is sufficient for the press release to refer to the company's website on which this information is available.

Information other than regulated information, such as information about general meetings, may be conveyed electronically if the meeting of shareholders or, as the case may be, debt securities holders has approved this and a few other conditions are met. Securities holders must, upon request, be able to obtain the information in hard copy.

### **Euronext rules**

Some of the new information requirements are different to those laid down in the rules enforced by Euronext Amsterdam. For example, with regard to the prescribed method of publishing annual and half-yearly information, the new statutory rules require a press release, whereas Euronext Amsterdam requires an advertisement. It is not yet known how Euronext Amsterdam will deal with these differences.

Listed companies must provide Euronext Amsterdam and the AFM with all regulated information that must be made publicly available under the new rules.

The Transparency Directive (2004/109/EC) will be implemented via the Act of 25 September 2008 amending the Financial Supervision Act (which for the most part will enter into force on 1 January 2009) and several other Acts and Decrees.

### **Implementatie Transparantierichtlijn**

---

*Op 1 januari 2009 zullen nieuwe Nederlandse regels in werking treden, die strekken tot implementatie van de zogenoemde 'Transparantierichtlijn'. De Transparantierichtlijn beoogt de regels omtrent verslaggeving en melding van substantiële deelnemingen in beursgenoteerde ondernemingen te verbeteren. Voor een deel is de richtlijn al eerder geïmplementeerd. Het restant volgt nu.*

### **Belangrijkste aanpassingen**

Aan de Wet op het financieel toezicht wordt een nieuw hoofdstuk 5.1a toegevoegd, waarin periodieke en incidentele (doorlopende) informatieverplichtingen bijeen zijn gebracht. Sommige van die verplichtingen waren reeds opgenomen in wetgeving en beursregels, maar een aantal wordt nu geïntroduceerd. Nieuw is ook de definitie van 'gereguleerde informatie', die omvat onder meer de jaarlijkse en halfjaarlijkse verslaggeving, tussentijdse verklaringen en informatie over de wijziging van rechten verbonden aan effecten. De verplichtingen tot publicatie van gereguleerde informatie gelden met name voor ondernemingen waarvan Nederland lidstaat van herkomst is wier effecten zijn genoteerd aan een (gereguleerde) EU markt. Instellingen die uitsluitend obligaties of andere effecten zonder aandelenkarakter uitgeven met een coupure van ten minste EURO 50.000 zijn uitgezonderd van deze verplichtingen.

Boek 2 BW wordt op enkele onderdelen aangepast. Het gaat daarbij onder meer om vanwege de Transparantierichtlijn voor beursondernemingen noodzakelijke afwijkingen van jaarrekeningrechtelijke verplichtingen, zoals de kortere termijn (vier maanden) waarbinnen zij hun jaarrekening algemeen verkrijgbaar moeten stellen. Daarnaast noopt de Transparantierichtlijn tot invoering van de vennootschapsrechtelijke bepaling (artikel 2:117 lid 7 BW) dat de bevoegdheid van aandeelhouders of certificaathouders zich (bij volmacht) te doen vertegenwoordigen, niet kan worden beperkt of uitgesloten door Nederlandse ondernemingen. Dit verbod wordt ook opgenomen in de Wft, daar echter met betrekking tot zowel aandeelhouders als obligatiehouders. Het verbod zoals opgenomen in de Wft is bovendien ook van toepassing op buitenlandse

vennootschappen van wie de lidstaat van herkomst Nederland is en van wie de aandelen zijn genoteerd aan een gereguleerde markt binnen de EU.

Verder geldt voortaan dat de houder van een financieel instrument een potentiële substantiële deelneming in een beursonderneming slechts hoeft te melden indien hij het onvoorwaardelijke recht heeft om op eigen initiatief aandelen en stemmen in de onderneming te verwerven. Deze wijziging is omstreden, omdat hiermee geen meldingsplicht ontstaat voor de marktpartij die een louter economische positie in beursgenoteerde aandelen opbouwt (en daarmee mogelijk een sluipoverval op de betreffende beursonderneming beraamt). Daarbij valt te denken aan het aangaan van derivaten, zoals *equity swaps* en *contracts for differences*.

## **Gereguleerde informatie**

*Jaarlijkse en halfjaarlijkse verslaggeving (verkorting termijnen en verklaringen verantwoordelijke personen)*

Binnen vier maanden na afloop van haar boekjaar deze termijn is verkort stelt de beursonderneming haar opgemaakte jaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar. De jaarlijkse financiële informatie behelst de door een accountant gecontroleerde jaarrekening, het jaarverslag van de onderneming en een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de onderneming wordt geconfronteerd. Nieuw is dat de jaarlijkse financiële verslaggeving een afzonderlijke verklaring dient te bevatten van door de onderneming aangewezen verantwoordelijke personen die (onder meer) toezeggen dat (i) de jaarrekening een getrouw beeld geeft van het vermogen en de financiële positie van de onderneming en de door haar geconsolideerde ondernemingen en (ii) het jaarverslag een getrouw beeld geeft omtrent de toestand op de balansdatum en de gang van zaken gedurende het boekjaar van de onderneming en de met haar verbonden ondernemingen en dat de wezenlijke risico's van de onderneming in het jaarverslag zijn opgenomen. Ook wordt er een aantal minimum eisen gesteld aan de financiële informatie van instellingen met een zetel in een niet-lidstaat.

Uiterlijk twee maanden na afloop van de eerste zes maanden van het boekjaar moet een beursonderneming haar halfjaarlijkse financiële informatie publiceren. De verplichting om halfjaarlijkse informatie te publiceren, was voorheen wel geregeld in de Euronext regels, maar was niet opgenomen in de Nederlandse wetgeving. Anders dan de Euronext regels, stellen de nieuwe regels meer inhoudelijke eisen aan de halfjaarcijfers. Zo dient de onderneming bij het opmaken van die cijfers dezelfde accountancy-grondslagen te gebruiken als voor haar jaarcijfers.

De jaarcijfers en de halfjaarcijfers moeten minimaal vijf jaar voor het publiek beschikbaar blijven.

*Tussentijdse verklaringen in eerste en tweede helft van boekjaar*

Nieuw is de wettelijke verplichting om een tussentijdse verklaring algemeen verkrijgbaar te stellen, in zowel de eerste als de tweede helft van het boekjaar. De tussentijdse verklaring wordt afgelegd tussen tien weken na aanvang en zes weken voor het einde van het betreffende halfjaar. Ondernemingen die al op kwartaalbasis een dergelijke verklaring algemeen verkrijgbaar stellen hoeven daarnaast niet ook de tussentijdse verklaring af te geven.

De tussentijdse verklaring bevat informatie over de periode tussen het begin van het betreffende halfjaar en het algemeen verkrijgbaar stellen van de verklaring. De verklaring bevat minimaal (i) een toelichting op belangrijke gebeurtenissen en transacties, (ii) de gevolgen daarvan voor de financiële positie van de onderneming en (iii) een algemene beschrijving van de financiële positie en de prestaties van de onderneming. Daarnaast moet de onderneming ook dergelijke informatie opnemen over door haar gecontroleerde ondernemingen.

*Incidentele informatieverplichtingen*

De onderneming met Nederland als lidstaat van herkomst, wier aandelen zijn genoteerd aan een (gereguleerde) EU markt, stelt onverwijld informatie algemeen verkrijgbaar over wijzigingen in rechten die zijn verbonden aan (rechten op) aandelen die zij heeft uitgegeven. Dat geldt ook voor informatie over wijzigingen in de rechten verbonden aan door haar uitgegeven, in de EU genoteerde effecten. Bij de hier bedoelde publicaties valt te denken aan wijzigingen in statutaire rechten en plichten van aandeelhouders, of in voorwaarden, garanties of zekerheden die zijn verbonden aan obligaties.

## **Specifieke informatieplichten met oog op gelijke behandeling effectenhouders**

De implementatie van de Transparantierichtlijn brengt ook nieuwe regels over het informeren en behandelen van aandeelhouders, c.q. obligatiehouders. Kort gezegd dient de beursonderneming met Nederland als lidstaat van herkomst de houders van de respectieve effecten die zich in dezelfde omstandigheden bevinden, gelijk te behandelen en te informeren. Het beginsel van gelijke behandeling is niet nieuw, maar is uitgewerkt in een aantal concrete verplichtingen.

Zo dient de beursonderneming in Nederland adequate faciliteiten en niet-gereguleerde informatie ter beschikking te stellen aan effectenhouders ten behoeve van de uitoefening van hun rechten. Daarbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de door Euronext Amsterdam opgelegde verplichting om een in Nederland gevestigde betaalagent aan te stellen.

Uiterlijk bij aanvang van de algemene vergadering worden aandeelhouders in kennis gesteld van het totale aantal aandelen en stemmen en stemrechten aanwezig op de vergadering. Ook verstrekt de beursonderneming aan aandeelhouders informatie over de vaststelling en betaling van dividenden, en over de uitgifte van nieuwe aandelen (inclusief eventuele regelingen voor toewijzing, inschrijving of conversie). Indien in de algemene vergadering wordt gestemd over een voorgenomen statutenwijziging moet de ontwerp wijziging bij oproeping zijn verzonden aan zowel de AFM als de gereguleerde markt waar de effecten zijn genoteerd.

Vergaderingen van obligatiehouders dienen in Nederland te worden gehouden, tenzij alleen houders van obligaties met een nominale waarde per eenheid van ten minste EURO 50.000 of meer worden uitgenodigd.

### **Wijze van publicatie**

De beursgenoteerde onderneming moet haar gereguleerde informatie op niet-discriminatoire wijze algemeen verkrijgbaar stellen door gelijktijdig persberichten te publiceren in Nederland en elke andere lidstaat waar zij een beursnotering heeft. Bij publicatie van financiële informatie en tussentijdse verklaringen kan de onderneming volstaan met een verwijzing naar haar website waarop de informatie beschikbaar is.

Niet-gereguleerde informatie kan ook elektronisch verstuurd worden, mits de vergadering van aandeelhouders of obligatiehouders daarmee heeft ingestemd en aan enkele andere voorwaarden is voldaan. Hierbij valt te denken aan informatie omtrent de algemene vergadering van effectenhouders. De effectenhouder moet wel steeds de mogelijkheid worden geboden om de informatie in schriftelijke vorm te verkrijgen.

### **Samenloop en discrepantie met Euronext regels**

Een deel van de nieuwe informatieplichten werd reeds, en wordt nog steeds bestreken door de regels van Euronext Amsterdam. Daardoor bestaat op sommige onderdelen discrepantie. Een voorbeeld daarvan is de publicatie van jaarlijkse en halfjaarlijkse financiële informatie die op grond van de nieuwe regels via een persbericht publiek moet worden gemaakt, waar Euronext Amsterdam een advertentie eist. Momenteel is onbekend hoe Euronext Amsterdam met de discrepantie om zal gaan.

De beursonderneming dient de gereguleerde informatie die zij op grond van de nieuwe regels moet publiceren, toe te zenden aan Euronext Amsterdam en te deponeren bij de AFM.

De Transparantierichtlijn (2004/109/EG) wordt geïmplementeerd met: de Wet van 25 september 2008, *Stb.* 2008, 476, inw.tr. *Stb.* 2008, 579; de Reparatiewet Wft, *Stb.* 2008, 545; en het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft, *Stb.* 2008, 578.

### **Contact**

---

Petra Zijp, Capital Markets (T. +31 20 71 71 865)  
Geert Raaijmakers, Corporate (T. +31 20 71 71 992)  
Jochem Prinsen, Corporate (T. +31 20 71 71 750)

### **[Privacy / General conditions / Disclaimer](#)**

---

This publication is intended to highlight certain issues. It does not intend to be comprehensive or to provide legal advice. If you would like to unsubscribe please use the [unsubscribe option](#) on the newsletter website. You can also send an e-mail to [unsubscribe@newsletter-nautadutilh.com](mailto:unsubscribe@newsletter-nautadutilh.com). Please make sure that you put the word 'unsubscribe' in the subject field of your e-mail.