Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

Rek.: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K.: 40408053

Autoriteit Financiële Markten
Postbus 11723
1001 GS Amsterdam
melden@afm.nl

Concept beleidsregel definitie en berekening van shortpositie
2 mei 2013

Reactie van:

VERENIGING VEB NCVB

Contactpersonen: mr. drs. N. (Niels) Lemmers

Adres: Amaliastraat 7
2514 JC Den Haag

Telefoon: +31 (0)70 313 00 00
Fax: +31 (0)70 313 00 99

Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

Rek.: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K.: 40408053

Introductie

De Vereniging VEB NCVB ('VEB') maakt graag gebruik van de gelegenheid te reageren op het consultatiedocument van 19 maart 2013 over de 'conceptbeleidsregel aangaande de definitie en de berekening van een shortpositie in de zin van de Wft' ('Conceptbeleidsregel').

Beleggersvereniging VEB werd opgericht in 1924 met als doel om de belangen van particuliere en institutionele beleggers te vertegenwoordigen. Tegenwoordig is de VEB de grootste vereniging van beleggers in de Benelux. VEB is ook één van de oprichter van EuroInvestors (nu: EuroFinuse) en Euroshareholders, pan-Europese organisaties die particuliere beleggers en aandeelhouders vertegenwoordigen.

(i) Algemeen commentaar

De afgelopen jaren is het begrip 'short gaan', voornamelijk in combinatie met de begrippen 'naked' en 'selling', in een negatief daglicht komen te staan bij politici en het publiek. Dat is onterecht. Het handelen in shortposities draagt bij aan de liquiditeit van de markt en een efficiënte prijsvorming. Daarnaast geeft het een indicatie hoe de markt over het onderliggende effect oordeelt. Niet zelden bleek een grote shortpositie in een aandeel of valuta de voorbode voor een herwaardering van het aandeel of valuta. In Nederland is het aandeel Royal Imtech N.V. daarvan het laatste voorbeeld. De VEB heeft zich daarom ook geen voorstander getoond van het verbod op '(naked) shortselling'.

De VEB is daarentegen een groot voorstander van vergaande transparantie ten aanzien van iedere positie in effecten die een belegger aanhoudt. De huidige drempels voor het melden van posities mogen wat de VEB betreft teruggebracht worden naar één procent als dat ertoe leidt dat alle beleggers een beter beeld hebben van de situatie op de markt, bij een beursfonds of een financieel instrument.

(ii) Strekking en inhoud van de beleidsregel

De VEB is voorstander van de nieuwe verplichting voor beleggers die een substantiële bruto shortpositie hebben (negatief economisch belang van meer dan drie procent) om een melding te doen bij de AFM bij over- of onderschrijding van een meldingsdrempel. De VEB ziet daarbij ook op de – in de praktijk lastig gebleken – meldingen van beleggingen via financiële instrumenten in een mandje van aandelen of indices.

In de Europese Verordening (2012/236/EU) van het Europese Parlement en de Europese Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PbEU L 86) ('Europese short selling verordening'), is de meldingsplicht van een aanmerkelijke netto shortpositie opgenomen.

ice Kennis Actie Service **Kennis Actie Service** Kennis Actie Service Kennis

Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

Rek.: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K.: 40408053

Om tot de berekening van een netto shortpositie te komen moeten allereerst de shortpositie en de longpositie worden berekend. De positie die overblijft nadat elke longpositie in mindering is gebracht op enige shortpositie wordt onder de Europese short selling verordening aangemerkt als een netto shortpositie.

Een in de markt gehoord commentaar dat de Conceptbeleidsregel tot extra administratieve lasten voor ondertoezichtstaande instellingen en betrokkenen zou leiden, snijdt naar mening van de VEB geen hout. De calculatie voor de melding van de netto shortpositie impliceert kennis en wetenschap over de bruto shortpositie.

Daarom verdient het aanbeveling dat de Autoriteit Financiele Markten ('AFM') dezelfde interpretaties hanteert als de European Securities and Markets Authority ('ESMA') in de door haar ontwikkelde Q & A's. Voorkomen moet worden dat ongewenste verschillen ontstaan tussen de interpretatie van de berekening van de bruto shortpositie onder de nationale regels en de interpretatie van de bruto shortpositie benodigd voor het bepalen van de netto shortpositie onder de Europese short selling verordening.

De nieuwe meldingsplichten voor bruto en netto shortposities kan voorkomen dat aandeelhouders zich ineens geconfronteerd zien met aandeelhouders van substantiële omvang die sluipenderwijs via shortposities een dergelijk doorslaggevend belang hebben kunnen opbouwen. Met de meldingsplicht, die op 1 juli 2013 van kracht wordt, kunnen situaties aan het licht worden gebracht waarbij tegenover een substantieel belang in aandelen of stemmen een anders mogelijk onopgemerkt negatief economisch belang staat. De meldingsplicht voor bruto shortposities kan ook bijdragen aan een efficiënte prijsvorming en een bij een (potentiële) aandeelhouder bestaande situatie van belangenverstrengeling aan het licht brengen.

(iii) Implementatie van de beleidsregel en mogelijke aanpassingen

De VEB is van mening dat nationale nadere regelingen, beleidsregels en interpretaties zo veel mogelijk moeten aansluiten bij Europese richtlijnen, Verordeningen en andere regelingen. Dit om overlap of braakliggende onderwerpen te voorkomen. De VEB kan zich daarom vinden in het in de Conceptbeleidsregel gehanteerde uitgangspunt om voor de definitie van het begrip shortpositie nauw aansluiting te zoeken bij de omschrijving in artikel 3 lid 1 van de Europese short selling verordening.

Tevens steunt de VEB het voorstel om voor de berekening van de short positie de delta gecorrigeerde calculatiemethode te hanteren en daarbij alle transacties te betrekken ongeacht of deze over the counter (OTC) of via een handelsplatform hebben plaatsgevonden. Daarmee wordt aangesloten bij artikel 10 van de gedelegeerde verordening bij de Europese short selling verordening.

Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag
T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net
Rek.: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K.: 40408053

Hetzelfde geldt voor het van overeenkomstige toepassing verklaren van de reikwijdte van artikel 7 onder a (zowel cash als fysiek af te wikkelen instrumenten vallen onder de reikwijdte) en b (uitzondering financiële instrumenten die claimrechten betreffen) van de gedelegeerde verordening.

De VEB onderschrijft het uitgangspunt om de toerekening van de berekende shortposities conform artikel 5:45 Wft te laten geschieden. Het is echter onduidelijk wat die toepassing concreet zou moeten inhouden. In de Conceptbeleidsregel is in dit verband opgenomen: 'toerekening vindt plaats, voor zover van toepassing, conform de toerekeningsregels van artikel 5:45 Wft.'

Het element 'voor zover van toepassing' roept vragen op. Artikel 5:45 Wft is niet van toepassing. Artikel 5:45 Wft heeft alleen betrekking op de bestaande meldingsplichten van juridische en economische longposities. Bij economische longposities gaat het uitsluitend om melding van kapitaalbelang. De aanknopingspunten voor de toerekening in artikel 5:45 Wft zijn het (direct of indirect) kunnen beschikken over 'aandelen' en/of 'stemmen'. Bij bruto shortposities is in beginsel geen sprake van beschikken over aandelen of stemmen. Dit maakt het voor de praktijk lastig om artikel 5:45 Wft te gebruiken voor de toerekening van shortposities. Als de AFM bedoelt dat 5:45 Wft analoog zou moeten worden toegepast dient dat nader uitgelegd te worden. Vanwege de rechtszekerheid zou in de Conceptbeleidsregel gedetailleerd moeten worden aangegeven welke toerekeningsprincipes het betreft en op basis waarvan welke wettelijke bepalingen deze principes van overeenkomstig van toepassing zijn.

Het is tevens onduidelijk of de vermogensbeheerder bruto shortposities van zijn cliënten moet melden. Het lijkt aannemelijk dat dit niet zo is, een vermogensbeheerder hoeft ook geen bruto longposities van zijn cliënt te melden (5:45 lid 4 Wft). Niet de vermogensbeheerder verkrijgt of verliest immers de beschikking over deze belangen, maar zijn cliënt. Evenmin is een regel opgenomen die maakt dat hij geacht wordt de beschikking daarover te verkrijgen, zoals wel is gedaan voor stemrechten die verbonden zijn aan aandelen van zijn cliënt die de vermogensbeheerder op grond van een volmacht naar eigen goeddunken kan uitoefenen (artikel 5:45 lid 9 Wft). Voor bruto shortposities is die laatste regel niet relevant, omdat aan een bruto shortpositie geen stemrecht is verbonden.

Het valt echter te overwegen dat indien een vermogensbeheerder een melding van shortposities enkel zou moeten baseren op de positie van één cliënt, er toch een melding ontstaat dat één individuele belegger op dat moment meldingsplichtig wordt. De vraag of die verplichting ook rust op de vermogensbeheerder, naast de belegger zelf, moet vanuit transparantie- en rechtszekerheidsoogpunt positief worden beantwoord. A contrario geredeneerd zou de vermogensbeheerder wetenschap hebben van een belegger die in strijd met de wet handelt en op die grond verplicht moeten zijn daarvan melding te maken. Op basis van deze redenering geeft de VEB de AFM in overweging of ook vermogensbeheerders voor hun gehele portefeuille geen meldingsplicht zouden moeten hebben onder de nieuwe meldingsregels.

Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00
F: +31 (0)70 313 00 99

I: www.veb.net
E: info@veb.net

Rek.: ABN-AMRO 51.70.19.485
K.v.K.: 40408053

(iv) Ter afsluiting

De VEB hecht veel waarde aan het toetsen van voorgenomen beleidsregels bij marktpartijen en maakt altijd dankbaar gebruik van de mogelijkheid om te reageren op consultaties die de belangen behartigen van beleggers. Zeker ten aanzien van dergelijke verstrekkende voorstellen als het melden van shortposities is een consultatieronde zeer waardevol.

Indien gewenst is de VEB graag bereid nadere toelichting te verschaffen over onze standpunten, commentaren en aanbevelingen.

Met vriendelijke groet,



Niels Lemmers
Legal & Public Affairs Manager

ice Kennis Actie Service **Kennis Actie Service** Kennis Actie Service Kennis