

MR. H. TUINSTR

# De prospectusplicht

O &amp; F

44

Nr. 70 / mei 2006

**I**ndien een onderneming zich wil financieren met in de kapitaalmarkt uit te geven, vrij verhandelbare aandelen of andere effecten, zoals obligaties, zal dit betekenen dat een dergelijke onderneming onderworpen zal zijn aan de regels in het effectenrecht voor het aanbieden van effecten. Dit artikel geeft daarvan een overzicht.

## Aanbieding van effecten

### *De prospectusrichtlijn*

De centrale bepaling voor het aanbieden van effecten door een onderneming is artikel 3 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). Conform artikel 3 lid 1 Wte 1995 is het verboden in Nederland effecten aan te bieden, tenzij ter zake van de aanbieding een prospectus algemeen verkrijgbaar is dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten (de AFM) of door een toezichthoudende autoriteit in een andere lidstaat. Aangezien de prospectusrichtlijn<sup>1</sup> is geïmplementeerd in artikel 3 lid 1 Wte 1995, ziet dit artikel op effecten die vallen binnen de reikwijdte van de prospectusrichtlijn, de zogenaamde prospectusrichtlijneffecten (zie hieronder).

Het doel van de prospectusrichtlijn is het creëren van een Europees paspoort voor ondernemingen die effecten aanbieden. Wanneer eenmaal voor een aanbieding van effecten een prospectus volgens de bepalingen van de prospectusrichtlijn is opgesteld en goedgekeurd door de bevoegde autoriteit van een lidstaat, dan kunnen de betreffende effecten onder de werking van hetzelfde prospectus in alle lidstaten worden aangeboden. Hiertoe kan aan de bevoegde autoriteit van een lidstaat die het prospectus heeft goedgekeurd worden verzocht een goedkeuringsverklaring (een Europees paspoort) af te geven. Met lidstaten wordt hier bedoeld op de lidstaten van de

Europese Economische Ruimte (EER).

De prospectusrichtlijn, en de implementatie daarvan in de diverse lidstaten, waaronder Nederland, kan niet los worden gezien van de prospectusverordening van de Europese Commissie.<sup>2</sup> De prospectusverordening geeft rechtstreeks werkende bepalingen over de inhoud van het prospectus, de vormgeving, de wijze waarop documenten door middel van verwijzing in het prospectus kunnen worden geïncorporeerd, alsmede voorschriften over reclame-uitingen. Daarnaast zijn bovendien door de samenwerkende toezichthouders op de effectenmarkten, de *Committee of European Securities Regulators* (CESR) interpretaties omtrent de prospectusrichtlijn gepubliceerd.<sup>3</sup>

Hoewel in het verbod van artikel 3 lid 1 Wte 1995 slechts wordt gesproken over het aanbieden van effecten, wordt hieronder verstaan (i) het aanbieden van effecten aan het publiek en (ii) de toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt.<sup>4</sup> Dit betekent dat – in beginsel – voorafgaand aan iedere aanbieding van effecten aan het publiek en voorafgaand aan iedere toelating van effecten tot de handel op een gereguleerde markt een prospectus algemeen verkrijgbaar dient te zijn dat is goedgekeurd door de AFM of door een toezichthoudende autoriteit in een andere lidstaat. De goedkeuringsbevoegdheid van de AFM betreft dus zowel buitenbeursprospectussen (voor een aanbieding van effecten aan het publiek), als beursprospectussen (voor het toelaten van effecten tot de handel op een gereguleerde markt).

### *Aanbieding van effecten aan het publiek*

Wanneer zich in de praktijk de situatie voordoet dat sprake is van een tot meer dan een persoon gericht voldoende bepaald aanbod tot het aangaan van een overeenkomst tot het kopen of anderszins

<sup>1</sup> Richtlijn 2003/71/EG.

<sup>2</sup> Verordening 809/2004 van de Europese Commissie.

<sup>3</sup> Ten aanzien van de aanbevelingen van de toezichthouders wordt overigens in de Nota van toelichting bij het Bte 1995 genoemd dat deze géén bindend karakter hebben (Nota van toelichting, p. 18).

<sup>4</sup> Zie voor een bespreking van dit onderscheid nader de Nota van toelichting bij artikel 1a Bte 1995.

verkrijgen van effecten is steeds sprake van een aanbidding aan het publiek. Daarvan is ook sprake indien de aan het publiek aangeboden effecten (naar verwachting) op termijn tevens tot de handel op een gereglementeerde markt zullen worden toegelaten of indien de aan het publiek aangeboden effecten reeds tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten.<sup>5</sup>

#### *Het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt*

Zoals hierboven aangegeven leidt het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt – in beginsel – tot de verplichting een prospectus op te stellen. De verplichting om een prospectus op te stellen bij een toelating van effecten op een gereglementeerde markt ontstaat op het moment dat degene die om toelating van de effecten tot de handel op een gereglementeerde markt verzoekt, met de houder van de gereglementeerde markt is overeengekomen dat de effecten tot de handel zullen worden toegelaten, doch uiterlijk wanneer de effecten daadwerkelijk tot de handel worden toegelaten. Hierbij moet worden opgemerkt dat de prospectusplicht alleen van toepassing is, indien het de toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt betreft, waarbij het segment ‘traded but not listed’ door Euronext Amsterdam N.V. (Euronext Amsterdam) niet wordt gezien als gereglementeerde markt.<sup>6</sup>

#### *Prospectusrichtlijneffect*

Om aan te sluiten bij het begrip effecten van de prospectusrichtlijn<sup>7</sup> is de definitie van effect in het Bte 1995 (prospectusrichtlijneffect)<sup>8</sup> beperkter dan de ruime definitie van effecten in artikel 1, onder a, van de Wte 1995. Onder de definitie van prospectusrichtlijneffect vallen:

- i verhandelbare aandelen en daarmee gelijk te stellen verhandelbare waardebewijzen (zoals verhandelbare certificaten van aandelen, verhandelbare rechten van deelneming in een zogenoemde closed-end beleggingsinstelling en verhandelbare rechten in een personenvennootschap);
- ii verhandelbare obligaties en daarmee gelijk te stellen verhandelbare schuldbewijzen; en

iii verhandelbare convertibles (zoals converteerbare obligaties en warrants).<sup>9</sup>

Uit de definitie van prospectusrichtlijneffect volgt dat het element ‘verhandelbaar’ een belangrijke rol speelt. Een voorwaarde voor verhandelbaarheid is de mogelijkheid van overdraagbaarheid. Voor verhandelbaarheid is niet doorslaggevend dat in een concreet geval een markt aanwezig is voor bepaalde waardebewijzen of rechten, maar dat de waardebewijzen of rechten, gelet op hun eigenschappen, kunnen worden verhandeld. De mate van standaardisatie kan als aanwijzing worden gezien dat het waardebewijs verhandelbaar is.<sup>10</sup>

Op basis van de definitie van prospectusrichtlijneffect kan worden vastgesteld dat de op de effectenbeurs van Euronext Amsterdam verhandelde effecten in beginsel steeds vallen binnen de definitie van prospectusrichtlijneffect. Verhandelbaarheid is namelijk een voorwaarde voor de toelating tot de notering.<sup>11</sup>

#### *Niet-prospectusrichtlijneffect*

Gelet op de ruime definitie van effecten in de Wte 1995 blijft er een categorie van effecten bestaan die niet onder de prospectusrichtlijn en daarmee niet onder het verbod van artikel 3 lid 1 Wte 1995 valt, zoals opties en futures. Tevens geldt de prospectusrichtlijn, en daarmee het verbod van artikel 3 lid 1 Wte 1995, niet voor geldmarktinstrumenten met een looptijd van minder dan twaalf maanden. Voor deze categorie van effecten geldt echter – in beginsel – het verbod van artikel 3 lid 4 Wte 1995. Conform artikel 3 lid 4 Wte 1995 is het verboden om in of vanuit Nederland effecten aan te bieden dan wel een zodanige aanbieding door middel van advertenties of documenten in het vooruitzicht te stellen, tenzij een prospectus algemeen verkrijgbaar is.

Opgemerkt dient te worden dat de verboden van artikel 3 lid 1 en lid 4 Wte 1995 niet van toepassing zijn op deelnemingsrechten in een (semi-) open-end beleggingsinstelling.<sup>12</sup> Hierop zullen – in principe – de eisen zoals gesteld in de Wet toezicht beleggingsinstellingen volledig van toepassing zijn.

<sup>5</sup> Nota van toelichting bij artikel 1a Bte 1995.

<sup>6</sup> Nota van toelichting bij artikel 1a Bte 1995.

<sup>7</sup> Artikel 2 lid 1 onderdeel a, van de prospectusrichtlijn.

<sup>8</sup> Artikel 1a, onderdeel d, Bte 1995.

<sup>9</sup> Nota van toelichting bij artikel 1a, onderdeel d, Bte 1995.

<sup>10</sup> Nota van toelichting bij artikel 1a, onderdeel d, Bte 1995.

<sup>11</sup> Artikel 6605, Hoofdstuk 6, Rulebook I Euronext Amsterdam.

<sup>12</sup> Artikel 3 lid 5 Wte 1995.

### Prospectusplicht bij een aanbieding van prospectusrichtlijneffecten

Uit artikel 3 lid 2 Wte 1995 volgt dat, bij een aanbieding van prospectusrichtlijneffecten, de AFM het prospectus goed moet keuren indien het voldoet aan de in het Bte 1995 gestelde regels. De toetsingscriteria voor de goedkeuring van het prospectus volgen uit artikel 1i Bte 1995. Conform artikel 1i Bte 1995 dient een prospectus alle gegevens te bevatten die van belang zijn voor het vormen van een verantwoord oordeel over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de onderneming en de aangeboden effecten. Daaronder vallen de gegevens bedoeld in de artikelen 3 tot en met 23 van de prospectusverordening en de bij die artikelen behorende bijlagen.

Op grond van artikel 3 lid 3 Wte 1995 kan de AFM ook het prospectus ter zake van een aanbieding van effecten in een andere lidstaat goedkeuren. In welke gevallen de AFM bevoegd is om het prospectus goed te keuren is nader uitgewerkt in de artikelen 1b tot en met 1d van het Bte 1995.

### Prospectusplicht bij een aanbieding van niet-prospectusrichtlijneffecten

Conform artikel 2 lid 1 Bte 1995 dient ook een prospectus bij een aanbieding van niet-prospectusrichtlijneffecten alle gegevens te bevatten die van belang zijn voor beoordeling van het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de onderneming en de aangeboden effecten. Daaronder vallen de gegevens bedoeld in bijlage A behorende bij artikel 2 Bte 1995. Conform bijlage A behorende bij artikel 2 Bte 1995 zal er in het prospectus een mededeling van de accountant moeten zijn opgenomen dat het prospectus de vereiste gegevens bevat. Het prospectus wordt niet door de AFM goedgekeurd, maar dient slechts voorafgaand aan de aanbieding van de niet-prospectusrichtlijneffecten bij de AFM te worden gedeponeerd.<sup>13</sup>

### Vrijstellingen van de prospectusplicht bij een aanbieding van prospectusrichtlijneffecten

Voor een aanbieding van prospectusrichtlijneffecten (een aanbieding van effecten aan het publiek

of een toelating van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt) geldt voor de volgende effecten een vrijstelling op het verbod als bedoeld in artikel 3 lid 1 Wte 1995. Géén prospectus hoeft te worden opgesteld en goedgekeurd als het gaat om:

- a obligaties die worden uitgegeven door een lidstaat, een decentrale overheid van een lidstaat, een openbare internationale instelling waarbij lidstaten zijn aangesloten of een centrale bank,
- b aandelen in het kapitaal van centrale banken van een lidstaat, en
- c effecten die worden gegarandeerd door een lidstaat of door een decentrale overheid van een lidstaat.<sup>14</sup>

Een vrijstelling van de prospectusplicht geldt ook voor effecten die worden uitgegeven door een vereniging of instelling<sup>15</sup> zonder winstoogmerk, met het oog op het verwerven van middelen die nodig zijn om een niet-commercieel doel van de betreffende vereniging of instelling te verwezenlijken.<sup>16</sup> Tevens geldt een vrijstelling van de prospectusplicht, onder bepaalde voorwaarden, voor obligaties die worden uitgegeven door kredietinstellingen.<sup>17</sup>

### Vrijstellingen van de prospectusplicht bij een aanbieding aan het publiek van prospectusrichtlijneffecten

In geval het gaat om aanbiedingen van prospectusrichtlijneffecten aan het publiek (waaronder dus niet begrepen wordt het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt), geldt een vrijstelling van de prospectusplicht indien het gaat om een aanbieding van effecten die deel uitmaken van een aanbieding waarbij de totale tegenwaarde van de aanbieding minder dan € 2.500.000 bedraagt, welk grensbedrag wordt berekend over een periode van 12 maanden. Deze vrijstelling geldt echter niet indien het deelnemingsrechten betreft in een closed-end beleggingsinstelling.<sup>18</sup> Opgemerkt dient te worden dat het niet mogelijk is om deze vrijstelling te combineren met de hieronder genoemde vrijstellingen.<sup>19</sup>

In geval het gaat om aanbiedingen van prospectusrichtlijneffecten aan het publiek geldt ook een vrijstelling van de prospectusplicht indien het gaat om:

- effecten die worden aangeboden aan professionele marktpartijen<sup>20</sup>;

<sup>13</sup> Artikel 5 lid 1 Bte 1995.

<sup>14</sup> Artikel 1b lid 1 onder a, b, en c Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>15</sup> Onder het begrip instelling wordt ook een stichting en een buitenlandse vereniging verstaan voorzover zij geen winstoogmerk hebben.

<sup>16</sup> Artikel 1 lid 1 onder d Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>17</sup> Artikel 1b lid 1 onder e en f Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>18</sup> Artikel 1b lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>19</sup> Toelichting bij artikel 1b lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>20</sup> Artikel 1c lid 1 onder a Vrijstellingsregeling Wte 1995.

- effecten die worden aangeboden aan minder dan 100 natuurlijke personen of rechtspersonen, niet zijnde professionele marktpartijen<sup>21</sup>;
- effecten die alleen kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 50.000 per belegger<sup>22</sup>;
- effecten waarvan de nominale waarde per effect ten minste € 50.000 bedraagt<sup>23</sup>; of
- effecten die deel uitmaken van een aanbieding waarbij de totale tegenwaarde van de aanbieding van effecten aan het publiek minder dan € 100.000 bedraagt, welk grensbedrag moet worden berekend over een periode van twaalf maanden (deze vrijstelling geldt voor deelnemingsrechten in een closed-end beleggingsinstelling).<sup>24</sup>

De bovengenoemde vrijstellingen mogen worden gecombineerd.<sup>25</sup> Dit betekent dat een aanbieding van effecten aan professionele marktpartijen gecombineerd met een aanbieding van effecten die slechts kunnen worden verkregen met een tegenwaarde van ten minste € 50.000 per belegger (niet zijnde een professionele marktpartij) ook is vrijgesteld van de prospectusplicht.

#### *Professionele marktpartij*

Volgens de Vrijstellingsregeling Wte 1995 gelden de volgende personen en entiteiten als professionele marktpartij<sup>26</sup>:

- a eenieder die onder toezicht staat van de AFM of een toezichthoudende instantie van een andere staat om op de financiële markten actief te mogen zijn;
- b eenieder die, anders dan onder (a), een gereglementeerde activiteit op de financiële markten uitoefent (zoals vrijgestelde kredietinstellingen, beleggingsondernemingen, verzekeraars en pensioenfondsen);
- c de Staat der Nederlanden, een tot de centrale overheid behorend buitenlands lichaam, de Nederlandsche Bank N.V., een buitenlandse centrale bank, een openbaar lichaam als bedoeld in artikel 1, onderdeel a, van de Wet financiering decentrale overheden dan wel een daarmee vergelijkbaar buitenlands decentraal overheidslichaam, een internationale verdragsorganisatie of een

- supranationale publiekrechtelijke instelling (zoals het Internationaal Monetair Fonds, de Europese Centrale Bank en de Europese Investeringsbank);
- d een rechtspersoon of vennootschap die volgens de meest recente jaarrekening of geconsolideerde jaarrekening aan ten minste twee van de volgende drie criteria voldoet:
  - 1 een gemiddeld aantal werknemers gedurende het boekjaar van 250 of meer,
  - 2 een waarde van de activa volgens de balans van meer dan € 43 miljoen,
  - 3 een jaarlijkse netto-omzet van meer dan € 50 miljoen;
- e een rechtspersoon, vennootschap of een natuurlijke persoon die geregistreerd is als professionele marktpartij (zie hieronder)<sup>27</sup>;
- f een rechtspersoon of vennootschap die als enig ondernemingsdoel heeft het beleggen in effecten (gedacht kan worden aan zogenoemde hedge funds);
- g rechtspersonen of vennootschappen die speciaal zijn opgericht voor het verrichten van transacties tot het verkrijgen van activa als bedoeld in artikel 2:364 van het Burgerlijk Wetboek die strekken tot zekerheid van aangeboden of aan te bieden effecten voorzover zij zodanige transacties verrichten.

Met de beschrijving van professionele marktpartij onder (g) wordt bedoeld de zogenaamde special purpose vehicles die werkzaam zijn in het kader van zogenaamde securitisatietransacties waarbij effecten worden uitgegeven. Securitatie wordt in dat verband gezien als het verrichten van een of meerdere transacties waarbij activa worden verkregen die strekken tot zekerheid van aangeboden effecten. Met 'speciaal opgericht' wordt beoogd te voorkomen dat reguliere ondernemingen een beroep doen op deze vrijstelling. Door de woorden 'of aan te bieden' wordt duidelijk gemaakt dat een spv ook gedurende de periode voorafgaand aan de geplande securitatie op grond van deze omschrijving als professionele marktpartij wordt aangemerkt. In deze zogenaamde warehousing-periode worden de activa al gekocht met het geld dat wordt geleend van banken. Na deze periode wordt overgegaan tot de uitgifte van effecten ter financiering van de activa (dat wil zeggen: de afbetaling van de lening van de banken).<sup>28</sup>

<sup>21</sup> Artikel 1c lid 1 onder b Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>22</sup> Artikel 1c lid 1 onder c Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>23</sup> Artikel 1c lid 1 onder d Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>24</sup> Artikel 1c lid 1 onder e Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>25</sup> Toelichting bij artikel 1c Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>26</sup> Artikel 1a lid 3 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>27</sup> Registratie op grond van artikel 1f lid 2 onderdeel a of b Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>28</sup> Toelichting bij artikel 35A Vrijstellingsregeling Wet financiële dienstverlening en Besluit financiële dienstverlening.

Een registratie als professionele marktpartij (zoals hierboven onder (e) bedoeld) is mogelijk voor de volgende personen en entiteiten<sup>29</sup>:

- a rechtspersonen of vennootschappen met zetel in Nederland anders dan hierboven onder (d), die de AFM hebben verzocht om als professionele marktpartij te worden aangemerkt;
- b natuurlijke personen, met woonplaats in Nederland die de AFM hebben verzocht om als professionele marktpartij te worden aangemerkt en die aan ten minste twee van de volgende drie criteria voldoen:
  - 1 in de vier kwartalen voorafgaande aan het aanbieden van effecten heeft de natuurlijke persoon gemiddeld ten minste tien omvangrijke transacties per kwartaal op de financiële markten verricht;
  - 2 de natuurlijke persoon heeft een effectenportefeuille met een omvang van ten minste € 500.000;
  - 3 de natuurlijke persoon is ten minste een jaar werkzaam geweest in de financiële sector in het kader van een beroepsbezigheid die kennis van beleggingen in effecten vereist.

Deze mogelijkheid tot het verzoeken om registratie als professionele marktpartij voorziet in een mogelijkheid voor kleine en middelgrote ondernemingen en bepaalde natuurlijke personen om afstand te doen van de bescherming die niet geldt voor professionele marktpartijen. Alleen ondernemingen en natuurlijke personen met woonplaats in Nederland kunnen worden geregistreerd. De AFM mag bij een verzoek tot registratie door een natuurlijke persoon afgaan op de schriftelijke verklaring dat is voldaan aan ten minste twee van de drie criteria. De AFM is niet verantwoordelijk voor de inhoudelijke juistheid van het register.<sup>30</sup>

In aanvulling op de hierboven genoemde vrijstellingen van de prospectusplicht, geldt bovendien dat de prospectusplicht niet van toepassing is op een aanbieding van de volgende categorieën prospectusrichtlijneffecten aan het publiek<sup>31</sup>:

- a aandelen<sup>32</sup> uitgegeven ter vervanging van reeds uitgegeven aandelen van dezelfde soort<sup>33</sup>, indien de uitgifte van deze nieuwe aandelen geen verho-

- ging van het geplaatst kapitaal tot gevolg heeft;
- b effecten die worden aangeboden in verband met een overname door middel van een openbaar bod, indien een document algemeen verkrijgbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- c effecten die worden aangeboden of zullen worden aangeboden in verband met een fusie of splitsing, indien een document algemeen verkrijgbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- d aandelen die kosteloos worden aangeboden, toegewezen of zullen worden toegewezen aan de aandeelhouders, en dividenden die worden uitgekeerd in de vorm van aandelen van dezelfde soort als de aandelen waarop de dividenden worden uitgekeerd, indien een document algemeen verkrijgbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden aandelen, de kenmerken van de aandelen, de redenen voor de aanbieding en de bijzonderheden daarvan; of
- e effecten die door de werkgever of een daarmee in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling worden aangeboden, toegewezen of zullen worden toegewezen, aan huidige of voormalige bestuurders, huidige of voormalige leden van de raad van commissarissen of werknemers, indien die effecten van dezelfde soort zijn als de effecten die reeds tot de handel op dezelfde gereguleerde markt zijn toegelaten en een document algemeen verkrijgbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden effecten, de kenmerken van de effecten, de redenen voor de aanbieding en de bijzonderheden daarvan.

Ten slotte geldt een vrijstelling van de prospectusplicht voor het, in het kader van een aanbieding aan het publiek, aanbieden van effecten aan één of meer personen die een zogenaamde vrije-handvermogensbeheerovereenkomst hebben afgesloten met een vermogensbeheerder.<sup>34</sup> Indien bij een dergelijke overeenkomst de vermogensbeheerder alle beheershandelingen kan verrichten en naar eigen inzicht het vermogen kan beleggen wordt in de toelichting van de Vrijstellingsregeling Wte 1995 aangegeven dat een

<sup>29</sup> Zie artikel 1f Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>30</sup> Toelichting bij artikel 1f Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>31</sup> Zie artikel 1c lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>32</sup> Onder aandelen wordt tevens verstaan: certificaten van aandelen.

<sup>33</sup> Onder dezelfde soort wordt verstaan dezelfde categorie of klasse. Met categorie worden verschillende soorten effecten bedoeld (aandelen en obligaties behoren bijvoorbeeld tot een verschillende categorie effecten). Met het begrip klasse wordt een onderverdeling gemaakt binnen een categorie (bijvoorbeeld aandelen A of B).

<sup>34</sup> Artikel 1g Vrijstellingsregeling Wte 1995.

prospectus weinig toegevoegde waarde heeft en slechts tot kosten leidt voor de aanbieder van effecten.

### **De prospectusplicht bij een toelating van prospectusrichtlijneffecten tot de handel op een gereguleerde markt**

Bij een toelating van prospectusrichtlijneffecten tot de handel op een gereguleerde markt gelden de volgende vrijstellingen van de prospectusplicht. Het gaat hierbij om:

- a aandelen<sup>35</sup> die, bezien over een periode van twaalf maanden, minder dan tien procent vertegenwoordigen van het aantal aandelen van dezelfde soort<sup>36</sup> die reeds zijn toegelaten tot de handel op dezelfde gereguleerde markt;
- b aandelen die zijn uitgegeven ter vervanging van aandelen van dezelfde soort die reeds zijn toegelaten tot de handel op dezelfde gereguleerde markt, en de uitgifte van deze nieuwe aandelen niet leidt tot een verhoging van het geplaatst kapitaal;
- c effecten zijn die worden aangeboden in verband met een overname door middel van een openbaar bod, indien een document algemeen verkrijgbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- d effecten zijn die worden aangeboden, zijn of zullen worden toegewezen in verband met een fusie of splitsing, indien een document algemeen verkrijgbaar is dat informatie bevat die gelijkwaardig is aan de informatie die het prospectus bevat;
- e aandelen zijn die kosteloos worden aangeboden, zijn of zullen worden toegewezen aan de aandeelhouders en dividenden die worden uitgekeerd in de vorm van aandelen van dezelfde soort als de aandelen waarop de dividenden worden uitgekeerd, indien deze aandelen van dezelfde soort zijn als de aandelen die reeds tot de handel op dezelfde gereguleerde markt zijn toegelaten en een document algemeen verkrijgbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden effecten, de kenmerken van de aandelen, de redenen voor de aanbieding en de bijzonderheden daarvan;
- f effecten zijn die door de werkgever of een daarmee in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling worden aangeboden, toegewezen of zullen worden toegewezen, aan huidige of voormalige bestuurders, huidige of voor-

malige leden van de raad van commissarissen of werknemers, indien die effecten van dezelfde soort zijn als de effecten die reeds tot de handel op dezelfde gereguleerde markt zijn toegelaten en een document algemeen verkrijgbaar wordt gesteld dat informatie bevat over het aantal aangeboden effecten, de kenmerken van de effecten, de redenen voor de aanbieding en de bijzonderheden daarvan;

- g aandelen zijn die voortkomen uit de conversie of omruiling van andere effecten of uit de uitoefening van rechten verbonden aan andere effecten, indien die aandelen van dezelfde soort zijn als de aandelen die reeds tot de handel op dezelfde gereguleerde markt zijn toegelaten; of
- h effecten zijn die reeds tot de handel op een andere gereguleerde markt zijn toegelaten onder een aantal voorwaarden.

Voor de vrijstelling onder (a) hierboven geldt dat niet iedere uitgifte die de 10%-grens overstijgt leidt tot een prospectusplicht. Wanneer er binnen 12 maanden na een eerdere prospectusplichtige toelating tot de handel opnieuw aandelen tot de handel worden toegelaten, kan worden volstaan met het actualiseren van het oude prospectus.<sup>37</sup>

Een belangrijke vrijstelling van de prospectusplicht voor de praktijk is voorts de vrijstelling zoals hierboven onder (h): er geldt geen prospectusplicht voor effecten die reeds tot de handel op een andere gereguleerde markt zijn toegelaten. Deze vrijstelling van de prospectusplicht geldt onder een aantal voorwaarden, waarvan de belangrijkste zijn dat de effecten meer dan 18 maanden geleden zijn toegelaten tot de handel op de andere gereguleerde markt, er een goedgekeurd prospectus is ten aanzien van de reeds bestaande notering en een samenvatting wordt opgesteld in een taal die wordt aanvaard door de bevoegde autoriteit van de lidstaat waar toelating tot de markt wordt gevraagd.

### **Vrijstellingen van de prospectusplicht ten behoeve van de secundaire aanbiedingen van prospectusrichtlijneffecten**

Aanbiedingen van prospectusrichtlijneffecten op de secundaire markt (dat wil zeggen: aanbiedingen van effecten die reeds eerder aan het publiek zijn aangeboden of reeds tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten) vallen onder het verbod van artikel 3 lid 1 Wte 1995, maar dienen niet

<sup>35</sup> Onder aandelen wordt tevens verstaan: certificaten van aandelen.

<sup>36</sup> Onder dezelfde soort wordt verstaan dezelfde categorie of klasse. Met categorie worden verschillende soorten effecten bedoeld (aandelen en obligaties behoren bijvoorbeeld tot een verschillende categorie effecten). Met het begrip klasse wordt een onderverdeling gemaakt binnen een categorie (bijvoorbeeld aandelen A of B).

<sup>37</sup> Zie artikel 3b lid 1 Wte 1995; toelichting bij de Vrijstellingsregeling Wte 1995, pag. 26/39.

opnieuw prospectusplichtig te zijn. Dit geldt ook voor zogenoemde herplaatsingen: het aan het publiek aanbieden van effecten, al dan niet gevolgd door een toelating tot de handel op een gereglementeerde markt, die al eens eerder aan het publiek zijn aangeboden.<sup>38</sup> De bedoeling is dat alleen aanbiedingen aan het publiek op de primaire markt (aanbiedingen van effecten die niet eerder zijn aangeboden aan het publiek of tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten) prospectusplichtig zijn.<sup>39</sup>

Artikel 1e Vrijstellingsregeling Wte 1995 biedt hiertoe een aantal vrijstellingen van de prospectusplicht voor secundaire aanbiedingen aan het publiek:

- indien deze effecten eerder zijn aangeboden aan het publiek, en deze aanbieding toen was uitgezonderd conform artikel 1b, 1c lid 2 of 1g Vrijstellingsregeling Wte 1995 (deze vrijstelling geldt dus niet bij eerdere aanbiedingen van effecten aan professionele marktpartijen, aan minder dan 100 personen, met een tegenwaarde van ten minste € 50.000, met een nominale waarde van ten minste € 50.000, terwijl de aanbieding minder dan € 100.000 bedraagt);
- indien ter zake van een eerdere toelating van deze effecten tot de handel op een gereglementeerde markt artikel 1b lid 1, of 1d Vrijstellingsregeling Wte 1995 van toepassing was;
- indien ter zake van de eerdere aanbieding van dezelfde effecten aan het publiek, of ter zake van de toelating tot de handel op een gereglementeerde markt, een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat is goedgekeurd door de AFM of een toezichthoudende instantie in een andere lidstaat.

Door deze laatste bepaling wordt bewerkstelligd dat een herplaatsing van, al dan niet tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten effecten, indien deze herplaatsing gepaard gaat met een aanbieding aan het publiek, van de prospectusplicht is vrijgesteld.

Ten aanzien van de eerste bepaling kan nog worden opgemerkt dat indien een eerdere aanbieding was uitgezonderd van de prospectusplicht in verband

met een aanbieding van die effecten aan professionele marktpartijen, aan minder dan 100 personen, met een tegenwaarde van ten minste € 50.000, met een nominale waarde van ten minste € 50.000, terwijl de aanbieding minder dan € 100.000 bedraagt, de doorverkoop van die effecten wordt gezien als een nieuwe aanbieding aan het publiek, waarvoor dus in beginsel wél een prospectusplicht geldt.<sup>40</sup>

Er geldt voorts geen prospectusplicht voor het toelaten van effecten tot de handel op een gereglementeerde markt, indien ter zake van een eerdere toelating tot de handel op een gereglementeerde markt een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat is goedgekeurd door de AFM of een toezichthoudende instantie in een andere lidstaat.<sup>41</sup> Ook bij het toelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in het kader van een herplaatsing geldt derhalve geen prospectusplicht.<sup>42</sup>

Vrijgesteld van de prospectusplicht zijn ook secundaire aanbiedingen aan het publiek van aandelen die minder dan 10% vertegenwoordigen van het aantal aandelen van een soort die al tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten. Het gaat hier om kleine vervolgemissies: aanbiedingen aan het publiek, gevolgd door toelating tot de handel. De toelating tot de handel is vrijgesteld van de prospectusplicht op de voet van artikel 1d onder a Vrijstellingsregeling Wte 1995. Op grond van artikel 1e lid 3 Vrijstellingsregeling Wte 1995 is ook een daarmee mogelijk gepaard gaande (daaraan voorafgaande) aanbieding aan het publiek van de prospectusplicht vrijgesteld. Voorwaarde is wel dat er ter zake van de eerdere toelating tot de handel een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld.<sup>43</sup>

Ten slotte geldt een vrijstelling van de prospectusplicht voor het aanbieden van geconverteerde of omgeruilde aandelen (of certificaten daarvan), indien effecten zijn aangeboden aan het publiek die door uitoefening, conversie of omruiling zijn omgezet in aandelen (of certificaten daarvan).<sup>44</sup> Deze bepaling kan in samenhang worden gezien met artikel 1d onder g Vrijstellingsregeling Wte 1995 waarin het toelaten van deze aandelen (of certificaten daarvan) tot de handel op een gereglementeerde markt van de

<sup>38</sup> Toelichting bij de Vrijstellingsregeling Wte 1995, pag. 27/39.

<sup>39</sup> Toelichting bij de Vrijstellingsregeling Wte 1995, pag. 28/39.

<sup>40</sup> Toelichting bij de Vrijstellingsregeling Wte 1995, pag. 28/39.

<sup>41</sup> Artikel 1e lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>42</sup> Toelichting bij de Vrijstellingsregeling Wte 1995, pag. 29/39. Zie ook artikel 23c lid 1 Vrijstellingsregeling Wte 1995 voor een overgangsbepaling.

<sup>43</sup> Zie toelichting op de Vrijstellingsregeling Wte 1995, pag. 30/39 en artikel 23c lid 3 Wte 1995 voor een overgangsbepaling.

<sup>44</sup> Artikel 1e lid 4 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

prospectusplicht is vrijgesteld. Als voorwaarde voor deze vrijstelling geldt dat er een goedgekeurd prospectus moet zijn ter zake van de primaire aanbieding aan het publiek om uit te oefenen, te converteren of om te zetten. Voorts geldt als voorwaarde dat de aandelen (of certificaten daarvan) van een categorie of klasse zijn die reeds eerder aan het publiek zijn aangeboden.<sup>45</sup>

Uit deze laatste vrijstelling van de prospectusplicht ten behoeve van de secundaire aanbiedingen zou kunnen worden afgeleid dat pas op het moment van uitoefening, conversie of omruiling een effectenrechtelijk aanbod van de te converteren of om te ruilen aandelen plaatsvindt. Dit komt echter niet overeen met het standpunt van de AFM met betrekking tot samengestelde effecten zoals convertibles. De AFM past op deze aanbiedingen de zogenaamde twee aanbiedingenleer toe. Dit beleid houdt in dat het aanbieden van convertibles moet worden beschouwd als twee aanbiedingen van effecten op hetzelfde moment. Zowel voor de aanbieding van de convertible als voor de ‘fictieve’ aanbieding van het onderliggende aandeel dient dan op het moment van aanbieden van de convertible aan de prospectusplicht te worden voldaan.<sup>46</sup>

### De prospectusplicht bij een aanbieding van niet-prospectusrichtlijneffecten

In geval het gaat om een aanbieding van effecten die niet kwalificeren als prospectusrichtlijneffecten<sup>47</sup>, maar wel als effecten in de zin van artikel 1 lid 1 onder a Wte 1995, geldt bij een aanbieding in of vanuit Nederland in beginsel een prospectusplicht conform artikel 3 lid 4 Wte 1995. Voor deze prospectusplicht geldt een vrijstelling als het gaat om effecten die:

- worden toegelaten tot de handel op een op grond van artikel 22 Wte 1995 erkende effectenbeurs dan wel aan een buiten Nederland gevestigde en van overheidswege toegelaten effectenbeurs zijn toegelaten of zullen worden toegelaten<sup>48</sup>; of

- worden aangeboden door een werkgever, of een daarmee in een groep verbonden rechtspersoon, vennootschap of instelling, aan haar huidige bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers<sup>49</sup>;
- worden aangeboden aan professionele marktpartijen zoals bedoeld in artikel 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995 al dan niet gecombineerd met andere hier genoemde vrijstellingen (onder de voorwaarde dat een passende selling restriction in het aanbiedingsdocument is opgenomen)<sup>50</sup>;
- worden aangeboden aan minder dan 100 natuurlijke personen of rechtspersonen, niet zijnde professionele marktpartijen<sup>51</sup>;
- worden aangeboden aan *non-residents* (personen die gevestigd dan wel woonachtig zijn buiten Nederland) en/of aan professionele marktpartijen in de zin van artikel 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995 (onder de voorwaarden zoals opgenomen in artikel 3 lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995)<sup>52</sup>;
- worden aangeboden in coupures van ten minste € 50.000 (of de tegenwaarde daarvan in vreemde valuta)<sup>53</sup>;
- slechts kunnen worden verkregen als pakket met een waarde van ten minste € 50.000 (onder de voorwaarden dat een selling restriction in het aanbiedingsmateriaal is opgenomen, en dit aanbiedingsmateriaal tevoren aan de AFM wordt toegestuurd)<sup>54</sup>;
- schuldbrieven, inschrijvingen in schuldregisters of soortgelijke rechten zijn, die een oorspronkelijke looptijd van ten hoogste een jaar hebben en die worden uitgegeven door een kredietinstelling<sup>55</sup>;
- rechten van deelneming in een closed-end beleggingsinstelling zijn (het gaat hierbij om niet verhandelbare rechten van deelneming)<sup>56</sup>;
- worden uitgegeven door een lidstaat, door een territoriaal publiekrechtelijke lichaam van een lidstaat of door een internationale publiekrechtelijke instelling waarin één of meer lidstaten deelnemen.<sup>57</sup>

<sup>45</sup> Artikel 1e lid 4 Vrijstellingsregeling Wte 1995, onder a en b.

<sup>46</sup> Zie A. van Tijum, A.Q.R. Paijmans, Toezicht van de AFM op aanbiedingen van effecten, *TvFR* (2005) p. 236.

<sup>47</sup> Zie artikel 1a onder d Bte 1995.

<sup>48</sup> Artikel 1i, lid 1, onder a Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>49</sup> Artikel 1i, lid 1, onder b Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>50</sup> Artikel 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>51</sup> Artikel 2a Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>52</sup> Artikel 3 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>53</sup> Artikel 4 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>54</sup> Artikel 4a Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>55</sup> Artikel 6 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>56</sup> Artikel 7 Vrijstellingsregeling Wte 1995.

<sup>57</sup> Artikel 8 Vrijstellingsregeling Wte 1995.



### De prospectusplicht

Op grond van artikel 1h, lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995 mogen bovengenoemde vrijstellingen worden gecombineerd.

Tevens geldt er voor het aanbieden van effecten een vrijstelling van de prospectusplicht conform artikel 3 lid 4 Wte 1995 voorzover ter zake van een eerdere aanbieding van dezelfde effecten een prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld dat voldoet aan de voorwaarden zoals opgenomen in bijlage A behorende bij artikel 2 Bte 1995.<sup>58</sup>

### Slot

Gelet op het bovenstaande zal een onderneming die zich wil financieren met in de kapitaalmarkt uit te geven effecten moeten nagaan of een voorgenomen aanbieding of toelating van effecten al dan niet valt binnen de reikwijdte van de prospectusrichtlijnregels en of er een prospectus moet worden opgesteld. Wellicht dat dit overzicht daarbij een handleiding kan zijn.

**Mr. H. Tuinstra is advocaat bij Loyens & Loeff te Amsterdam.**

---

<sup>58</sup> Artikel 1i, lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995.