

was al mogelijk, volgens de toelichting, om voor de betreffende categorieën van aanbiedingen van effecten een individuele ontheffing van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te verkrijgen, zodat er met de invoering van de wijzigingen in de Vrijstellingsregeling Wte 1995 eigenlijk sprake is van codificatie van het ontheffingsbeleid van de AFM. Daarnaast is, aldus de toelichting, in de praktijk gebleken dat in bepaalde gevallen waarin voorheen niet was voorzien, van artikel 3 lid 1 Wte 1995 vrijgestelde, uitgevende instellingen tevens kunnen worden vrijgesteld van de verplichting om doorlopende informatie openbaar te maken en algemeen verkrijgbaar te stellen (art. 5 lid 1 Wte 1995). Ook hierbij is sprake van codificatie van het ontheffingsbeleid van de AFM.

In dit artikel zullen de relevante wijzigingen in de Vrijstellingsregeling Wte 1995 ten aanzien van de vrijstellingen van artikel 3 en 5 Wte 1995 kort worden aangeduid. De nieuwe Vrijstellingsregeling Wte 1995 bevat voorts een aantal aanpassingen ten aanzien van de vrijstellingen van de vergunningplicht van artikel 7 Wte 1995; deze wijzigingen blijven in dit artikel onbesproken. Op een enkele bepaling na (waarover hierna meer) is de gewijzigde Vrijstellingsregeling Wte 1995 per 19 juni 2003 in werking getreden.

De professionele-partijenvrijstelling

Een van de veelgebruikte vrijstellingen in de Vrijstellingsregeling Wte 1995 is de zogenoemde professionele-partijenvrijstelling. Indien een aanbod dan wel een in het vooruitzicht gesteld aanbod zich uitsluitend richt tot professionele partijen zoals bedoeld in artikel 2 lid 1 Vrijstellingsregeling Wte 1995, dan is dit aanbod vrijgesteld van het verbod zoals bedoeld in artikel 3 lid 1 Wte 1995. Inhoudelijk is deze vrijstelling ongewijzigd gebleven (art. 2 lid 1 Vrijstellingsregeling Wte 1995). De aan deze vrijstelling verbonden voorschriften, zoals opgenomen in artikel 2 lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995, zijn aangepast. Waar voorheen werd gesproken over een 'biedingsbericht', wordt thans de term 'informatiememorandum' gebruikt. Het voorschrift ten aanzien van de *selling restriction* bepaalt in overeenstemming hiermee thans dat in het informatiememorandum waarin het aanbod wordt gedaan, alsmede in advertenties en documenten waarin het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld, moet worden vermeld dat het aanbod uitsluitend is en zal zijn gericht tot professionele partijen, zoals bedoeld in artikel 2 lid 1 Vrijstellingsregeling Wte 1995. Het additionele voorschrift om voorafgaand aan de aanbieding een afschrift van het informatiememorandum aan de AFM over te leggen, is in de nieuwe Vrijstellingsregeling komen te vervallen. Blijkens de toelichting was dit voorschrift niet nodig voor

Wijziging Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995

Nadat vorig jaar de Vrijstellingsregeling Wet toezicht kredietwezen 1992 (Vrijstellingsregeling Wtk 1992) ingrijpend is gewijzigd, is het nu de beurt aan de Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Vrijstellingsregeling Wte 1995; de Regeling wijziging Vrijstellingsregeling Wte 1995, gedateerd 12 juni 2003, is gepubliceerd in de Staatscourant van 17 juni 2003, nr. 113, p. 10 e.v.). Volgens de toelichting bij de recente wijzigingen in de Vrijstellingsregeling Wte 1995 is in de praktijk gebleken dat een extra aantal categorieën van aanbiedingen van effecten buiten besloten kring vrijgesteld kan worden van de prospectusplicht van artikel 3 lid 1 Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). Het

een efficiënte en effectieve uitvoering van het toezicht, waardoor dit voorschrift kon worden geschrapt. Voor de praktijk betekent het vervallen van dit voorschrift een oplossing voor de onduidelijkheid voor het geval er geen informatiememorandum noch enig ander aanbiedingsdocument beschikbaar werd gesteld. Het opvolgen van de eerder door de AFM gedane suggestie om in dat geval een apart document op te stellen met daarin uitsluitend een *selling restriction* teneinde ten minste iets te kunnen overleggen aan de AFM, behoeft nu in ieder geval niet meer te worden opgevolgd.

De ratio van de professionele-partijenvrijstelling is ongewijzigd: een aanbieding van effecten buiten besloten kring aan professionele partijen is vrijgesteld van de prospectusplicht, aangezien deze professionele partijen, gelet op de bij hen veronderstelde deskundigheid, geacht worden in staat te zijn voldoende informatie omtrent de uitgevende instelling te verkrijgen zonder dat er een prospectus algemeen beschikbaar is gesteld. Onder de oude Vrijstellingsregeling Wte 1995 diende de uitgevende instelling die gebruikmaakte van de professionele-partijenvrijstelling, echter wel te voldoen aan de verplichting van artikel 5 lid 1 Wte 1995 om doorlopend informatie ter beschikking te stellen en openbaar te maken. Dit is onder de gewijzigde Vrijstellingsregeling 1995 aangepast. Een instelling die effecten aanbiedt onder de professionele-partijenvrijstelling is thans eveneens vrijgesteld van de verplichting doorlopend informatie ter beschikking te stellen en openbaar te maken, op basis van de veronderstelde deskundigheid bij de professionele partijen (art. 10 Vrijstellingsregeling Wte 1995). Het verzoeken van een individuele ontheffing op dit punt is dus niet meer nodig.

De nominale-waardevrijstelling

Een andere veelgebruikte vrijstelling in de Vrijstellingsregeling Wte 1995 is de minimale-coupurevrijstelling van artikel 4. Onder de oude Vrijstellingsregeling bedroeg de minimale coupure om van deze vrijstelling te kunnen profiteren € 45.378,02 (of de tegenwaarde daarvan in vreemde valuta). Onder verwijzing naar de gedachte dat effecten met een hoge minimale coupure over het algemeen gekocht worden door partijen bij wie deskundigheid kan worden verondersteld, zodat ook zonder het algemeen beschikbaar stellen van een prospectus voldoende inzicht kan worden verkregen omtrent de aard van de effecten, is de minimale-coupurevrijstelling gehandhaafd in de nieuwe Vrijstellingsregeling Wte 1995, met dien verstande dat de grootte van de minimale nominale waarde is verhoogd tot € 50.000. Door deze aanpassing wordt niet alleen bereikt dat de nominale-waardevrijstelling weer een

(mooi) rond bedrag wordt: deze wijziging is ook conform het voorstel voor de nieuwe Europese prospectusrichtlijn. Bij het gebruikmaken van de nominale-waardevrijstelling gold al een vrijstelling voor de doorlopende informatieverplichtingen van artikel 5 lid 1 Wte 1995, en dat is in de nieuwe Vrijstellingsregeling Wte 1995 ongewijzigd gebleven.

De pakketvrijstelling

Een geheel nieuwe vrijstellingsmogelijkheid in de gewijzigde Vrijstellingsregeling Wte 1995 is de pakketvrijstelling, zoals die thans is opgenomen in artikel 4a. Onder verwijzing naar de ratio van de minimale-coupurevrijstelling zijn thans tevens van het verbod zoals bedoeld in artikel 3 lid 1 Wte 1995 vrijgesteld aanbiedingen van effecten die slechts kunnen worden verkregen als pakket met een waarde van ten minste € 50.000 per belegger. Volgens de toelichting beoogt deze vrijstelling met name ook aansluiting te bieden bij de praktijk van fusies en overnames. Bij een overname of een aanbieding in het kader van een veilingfusie kan bijvoorbeeld sprake zijn van een aanbieding van pakketten effecten. Het opnemen van deze vrijstelling is een codificatie van het ontheffingsbeleid van de AFM, aangezien het voor het aanbieden van grote pakketten effecten reeds mogelijk was een individuele ontheffing van de prospectusplicht te verkrijgen van de AFM. Aan het gebruik van de pakketvrijstelling zijn de volgende voorwaarden verbonden:

- a. in het informatiememorandum waarin het aanbod wordt gedaan, alsmede in advertenties en documenten waarin het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld, wordt vermeld dat de effecten uitsluitend worden aangeboden als pakket met een waarde van ten minste € 50.000 per pakket; en
- b. een afschrift van het informatiememorandum waarin het aanbod wordt gedaan, alsmede afschriften van de advertenties en documenten waarin het aanbod in het vooruitzicht wordt gesteld, worden voorafgaand aan de aanbieding aan de AFM overgelegd.

Uit de toelichting wordt echter niet duidelijk waarom, in het licht van de omstandigheid dat het vergelijkbare voorschrift bij de professionele-partijenvrijstelling is afgeschaft, het voorafgaand overleggen aan de AFM in dit geval niet overbodig is voor een efficiënte en effectieve uitvoering van het toezicht. Zoals blijkt uit de aanpassing van artikel 10 Vrijstellingsregeling Wte 1995 geldt bij het gebruikmaken van de pakketvrijstelling voor het verbod van artikel 3 lid 1 Wte 1995 tevens een vrijstelling van de doorlopende informatieverplichtingen van artikel 5 lid 1 Wte 1995.

De inwerkingtreding van deze vrijstellingsmogelijkheid is gekoppeld aan de inwerkingtreding van een aanpassing van artikel 3 Wte 1995 (zoals voorzien in de wet van 30 januari 2003, Stb. 2003, 103), die tot gevolg zal hebben dat het doorverhandelen van de effecten in kleinere pakketten (met een waarde die lager is dan € 50.000) wordt gelijkgesteld aan het bij uitgifte aanbieden van effecten, waardoor alsnog een prospectus algemeen beschikbaar dient te worden gesteld. Hierdoor moet worden vermeden dat de effecten (zonder dat een prospectus algemeen verkrijgbaar zou worden gesteld) beschikbaar worden voor beleggers waarbij niet kan worden verondersteld dat deze over dezelfde mate van deskundigheid beschikken als de oorspronkelijke verkrijgers.

Dit artikel uit *Vennootschap & Onderneming* is gepubliceerd door Boopj juridisch en is bestemd voor anonieme bezoekers

De non-residentsvrijstelling

Een vooral voor de Nederlandse emissiepraktijk belangrijke wijziging in de Vrijstellingsregeling Wte 1995 is de wijziging in de non-residentsvrijstelling, waardoor een combinatie met een aanbod aan professionele partijen mogelijk wordt. Onder de non-residentsvrijstelling zijn aanbiedingen van effecten buiten besloten kring die uitsluitend zijn gericht tot beleggers buiten Nederland en die voldoen aan de daarvoor geldende regels in de staat of staten waarin zij plaatsvinden, vrijgesteld van het verbod als bedoeld in artikel 3 lid 1 Wte 1995. Aan het gebruik van deze vrijstelling zijn bepaalde voorschriften verbonden (art. 3 lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995). Door de nu ingevoerde wijziging in artikel 3 Vrijstellingsregeling Wte 1995 wordt toegevoegd dat eveneens zijn vrijgesteld aanbiedingen van effecten buiten besloten kring die uitsluitend zijn gericht tot beleggers buiten Nederland én gelijktijdig uitsluitend tot professionele partijen in Nederland. De voorschriften die gelden voor het gebruik van de non-residentsvrijstelling (zoals opgenomen in art. 3 lid 2 Vrijstellingsregeling Wte 1995) zullen ook gaan gelden voor een combinatie van de non-residentsvrijstelling en de professionele-partijenvrijstelling, waarbij aan de voorgeschreven vermelding dat het aanbod niet zal zijn gericht tot personen die gevestigd dan wel woonachtig zijn in Nederland, dient te worden toegevoegd dat professionele partijen in Nederland hiervan zijn uitgezonderd. Onverminderd geldt dat het gebruikmaken van de non-residentsvrijstelling voor het verbod van artikel 3 lid 1 Wte 1995 (thans: al dan niet in combinatie met de professionele-partijenvrijstelling) tevens een vrijstelling betekent van de doorlopende informatieverplichtingen van artikel 5 lid 1 Wte 1995.

*Mr. H.C. Tuinstra
Loyens & Loeff*