



## Leidraad voor aandeelhouders

Publicatiedatum: september 2016

## Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

# Inhoudsopgave

Inleiding	5
1. Juridische begrippen	6
2. Op welke vennootschappen heeft de Wft betrekking en wie zijn meldingsplichtig?	8
2.1 Wanneer is de Wft op welke vennootschap van toepassing?	8
2.2 Wie zijn meldingsplichtig?	10
3. Hoe ontstaat de meldingsplicht?	11
4. Samenstelling van het percentage	13
4.1 Rechtstreeks reëel kapitaalbelang en stemrecht	13
4.2 Rechtstreeks potentieel kapitaalbelang en stemrecht	13
4.3 Middellijk reëel kapitaalbelang en stemrecht	15
4.4 Middellijk potentieel kapitaalbelang en stemrecht	15
4.5 Bijzondere bepalingen inzake toerekening kapitaalbelang en/of stemrecht	15
4.5.1 Beschikken over kapitaalbelang en/of stemrecht	15
4.5.2 Certificaten van aandelen van een uitgevende instelling	16
4.5.3 Gecontroleerde onderneming	17
4.5.4 Overeenkomst duurzaam gemeenschappelijk stembeleid	18
4.5.5 Toerekening door de beherend vennoten van een c.v. of v.o.f.	19
4.5.6 Toerekening door deelgenoten in een gemeenschap	20
4.5.7 Beheerder van een beleggingsfonds	21
4.5.8 Volmacht	21
4.5.9 Securities lending en repurchase agreements	22
4.5.10 Fusie of splitsing van een uitgevende instelling	24
4.5.11 Cash settled instrumenten	25
5. Hoe wordt het percentage kapitaalbelang berekend?	27
6. Hoe wordt het percentage stemrecht berekend?	28
6.1 Berekeningsmethoden	28
6.1.1 Nominale calculatiemethode	28
6.1.2 Delta adjusted calculatiemethode	28
6.2 Beperkingen van het stemrecht	30
6.2.1 Stemrechtbeperkingen	30
6.2.2 Certificering van aandelen	30
7. Hoe wordt een shortpositie berekend?	31

8. Tijdstip van het ontstaan van de meldingsplicht en termijn waarbinnen moet worden gemeld	34
9. De wijze waarop moet worden gemeld	36
10. Verwerking melding	37
10.1 Openbaarmaking melding in register op de website van de AFM	37
10.2 Bescherming persoonsgegevens	37
11. Vrijstelling van de meldingsplicht	38
11.1 Vrijstelling buitenlandse rechtspersonen	39
12. Waardering openbaar gemaakte percentages kapitaalbelang en stemrecht	40
13. Bevoegdheden van de AFM en mogelijke sancties	41
13.1 Last onder dwangsom	42
13.2 Bestuurlijke boete	42
13.3 Andere sancties	43
13.3.1 Strafrechtelijke sancties	43
13.3.2 Civielrechtelijke sancties	43
14. Openbaarmaking overtredingen	44

## Inleiding

Op 29 januari 2016 zijn, naar aanleiding van de implementatie van richtlijn 2013/50/EU tot wijziging van de Transparantierichtlijn, hoofdstuk 5.3 Wft en het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft aangepast.

Voor de leesbaarheid van deze leidraad wordt hierna met betrekking tot de regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen zoals bedoeld in hoofdstuk 5.3. Wft gesproken over “Wft”. Wat betreft het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen wordt korthedshalve gesproken over “Besluit”. De overige artikelen van de Wet op het financieel toezicht zullen aangehaald worden als “artikel .. Wet op het financieel toezicht”. Waar in het vervolg van deze leidraad wordt gesproken over Transparantierichtlijn, wordt bedoeld op de gewijzigde Transparantierichtlijn met inbegrip van de wijzigingen die voortvloeien uit de implementatie van richtlijn 2013/50/EU.

Voor vragen kunt u een e-mail sturen naar [melden@afm.nl](mailto:melden@afm.nl).

## 1. Juridische begrippen

In de leidraad is gebruik gemaakt van een aantal juridische begrippen dat hieronder kort is toegelicht. Deze begrippen zijn opgenomen onder de definities in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht en indien van toepassing in afwijking daarvan in artikel 5:33 Wft.

### *Aandeel:*

1. een verhandelbaar aandeel als bedoeld in artikel 79, eerste lid, van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
2. een certificaat van een aandeel of een ander met een certificaat van een aandeel gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs;
3. elk ander verhandelbaar waardebewijs, niet zijnde een optie als bedoeld onder 4, ter verwerving van een onder 1 bedoeld aandeel of van een onder 2 bedoeld waardebewijs;
4. een optie ter verwerving van een onder 1 bedoeld aandeel of van een onder 2 bedoeld waardebewijs.

### *Uitgevende instelling:*

Hieronder wordt verstaan:

- I. een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt;
- II. een rechtspersoon met een andere lidstaat van herkomst waarvan aandelen slechts zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland;
- III. een rechtspersoon opgericht naar het recht van een staat die geen EU-lidstaat is waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland.

### *Gelieerde uitgevende instelling:*

Dit is iedere andere uitgevende instelling:

1. waarmee een uitgevende instelling in een groep is verbonden of waarin de uitgevende instelling en deelneming heeft en waarvan de meest recent vastgestelde omzet tenminste 10% van de geconsolideerde omzet van de uitgevende instelling bedraagt;
2. die rechtstreeks of middellijk meer dan 25% van het kapitaal van de uitgevende instelling verschaft.

### *Stemmen/Stemrecht:*

stemmen die op de aandelen kunnen worden uitgebracht, met inbegrip van rechten ingevolge een overeenkomst tot verkrijging van stemmen.

### *Gereglementeerde markt:*

multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten – binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem – samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van die markt tot de handel zijn toegelaten, en dat regelmatig en overeenkomstig de geldende regels inzake de vergunningverlening en het doorlopende toezicht werkt.

Voor de goede orde wordt onder een gereglementeerde markt verstaan: een gereglementeerde markt in een EU-lidstaat.

### *Gereglementeerde markt in Nederland:*

een gereglementeerde markt waarvan de houder een erkenning heeft als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, Wet op het financieel toezicht.

*Kapitaal:*

het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling.

*Kapitaalbelang:*

een belang in het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling.

*Substantiële deelneming:*

ten minste 3% van het kapitaal of het kunnen uitbrengen van ten minste 3% van de stemmen, waarbij tot het aantal stemmen dat een persoon kan uitbrengen mede wordt gerekend de stemmen waarover hij beschikt of wordt geacht te beschikken op grond van artikel 5:45 Wft.

*Gecontroleerde onderneming:*

een dochtermaatschappij als bedoeld in artikel 24a van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ("BW"); of een onderneming waarover een persoon overheersende zeggenschap kan uitoefenen.

*Drempelwaarde:*

een percentage van het kapitaal of de stemmen, waarvan het bereiken, overschrijden of onderschrijden door een persoon die aandelen houdt of verwerft, of stemmen kan uitbrengen of verwerft, leidt tot een verplichting tot het doen van een melding ingevolge de Wft.

De drempelwaarden zijn 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 40%, 50%, 60%, 75% en 95%.

Voor de uitgevende instellingen genoemd in artikel 5:47 Wft zijn de drempelwaarden 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% en 75%.

*Meldingsplichtige:*

een persoon die ingevolge de Wft verplicht is tot het doen van een melding.

*Shortpositie:*

een positie in het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling die voortvloeit uit één van de volgende gevallen:

- a) een shorttransactie in een door of met medewerking van een uitgevende instelling uitgegeven aandeel<sup>1</sup>
- b) het aangaan van een transactie die een ander financieel instrument dan een in punt a) bedoeld instrument tot stand brengt of daarmee verband houdt en waarvan het gevolg of één van de gevolgen is dat degene die de transactie aangaat een financieel voordeel geniet in het geval de koers of de waarde van het aandeel daalt.

Op het moment dat deze leidraad werd gepubliceerd, waren de met een lidstaat van de Europese Unie gelijkgestelde staten (niet zijnde een lidstaat van de Europese Unie, die partij zijn bij de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte) de volgende:

- IJsland,
- Liechtenstein en
- Noorwegen.

---

<sup>1</sup> Aandeel in de zin van artikel 5:33, eerste lid, onder b sub 1 en sub 2 Wft

## 2. Op welke vennootschappen heeft de Wft betrekking en wie zijn meldingsplichtig?

De meldingsplicht heeft betrekking op:

- naamloze vennootschappen,
- die zijn opgericht naar Nederlands recht, en
- waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt; of op
- rechtspersonen
- met een andere lidstaat van herkomst, en
- waarvan de aandelen slechts zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland

of op

- rechtspersonen
- die zijn opgericht naar het recht van een staat die niet een EU-lidstaat is, en
- waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland.

Hierna wordt kortheidshalve gesproken over „uitgevende instelling“.

Het is aan de persoon zelf om na te gaan of sprake is van “toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt” (dat wil zeggen een notering op een gereguleerde markt). Volledigheidshalve wordt genoemd dat de verhandeling van aandelen op de zogenaamde incurante markt niet onder deze wettelijke bepalingen valt, omdat een vennootschap in dat geval geen noteringsovereenkomst met de houder van een gereguleerde markt heeft gesloten.

### 2.1 Wanneer is de Wft op welke vennootschap van toepassing?

In het navolgende schema wordt een overzicht gegeven welke vennootschappen onder het volledige regime van de Wft vallen of op welke vennootschappen artikel 5:47 Wft van toepassing is.



Naar welk recht opgericht?	Waar notering?	Volledig regime Wft van toepassing?	Is artikel 5:47 Wft van toepassing?
NV naar NL-recht	Nederland	Ja	Nee
NV naar NL-recht	Andere EU-lidstaat	Ja	Nee
NV naar NL-recht	Nederland en in andere EU-lidstaat	Ja	Nee
NV naar NL-recht	Niet in EU-lidstaat	Nee	Nee
Rechtspersoon naar niet-EU-recht	Nederland	Ja	Nee
Rechtspersoon naar niet-EU-recht	Andere EU-lidstaat	Nee	Nee
Rechtspersoon naar niet-EU-recht	Nederland en in een andere EU-lidstaat	Ja/nee	Ja/nee
Rechtspersoon naar niet-EU-recht	Niet in EU-lidstaat	Nee	Nee
Rechtspersoon naar EU-recht, niet zijnde NL-recht	Nederland	Nee	Nee
Rechtspersoon naar EU-recht, niet zijnde NL-recht	Andere EU-lidstaat	Nee	Nee
Rechtspersoon naar EU-recht, niet zijnde NL-recht	Niet in EU-lidstaat	Nee	Nee

Uit artikel 5:47 Wft volgt dat een aantal meldingsbepalingen niet van toepassing is en dat andere drempelwaarden van toepassing zijn. In artikel 5:47 Wft wordt verwezen naar artikel 2, eerste lid, onderdeel j van de Transparantierichtlijn.

Er moet worden gekeken welk EU-land als lidstaat van herkomst of ontvangst moet worden beschouwd in het geval een rechtspersoon is opgericht naar niet-EU recht. Indien de aandelen van een vennootschap opgericht naar niet-EU recht alleen in Nederland zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, zijn alle bepalingen van de Wft van toepassing. Nederland is dan lidstaat van herkomst volgens de Transparantierichtlijn. Indien de aandelen van een vennootschap opgericht naar niet-EU recht zowel in Nederland als in een andere EU-lidstaat zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, kiest de betreffende vennootschap haar lidstaat van herkomst uit de lidstaten waar haar effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten. Indien dit bijvoorbeeld Nederland is dan zijn alle bepalingen van de Wft van toepassing. Als echter de aandelen bijvoorbeeld ook zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Frankrijk en Frankrijk als lidstaat van herkomst wordt gekozen, dan is artikel 5:47 Wft van toepassing en daarmee de vrijstelling van een aantal meldingsplichten en gelden er andere drempelwaarden. Nederland wordt in dit geval als lidstaat van ontvangst beschouwd volgens artikel 2, eerste lid, onderdeel j, van de Transparantierichtlijn.

Aanvullend een voorbeeld ter verduidelijking: een Amerikaanse rechtspersoon (rechtspersoon opgericht naar niet-EU recht) waarbij de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt zowel in Amerika als in Nederland valt onder het volledige regime van de Wft. Op deze rechtspersoon is artikel 5:47 Wft niet van toepassing aangezien Nederland de enige lidstaat is waar de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt en Nederland dus lidstaat van herkomst is.

#### *Beleggingsmaatschappij*

Belangrijk is te vermelden dat de Wft niet van toepassing is op een beleggingsmaatschappij waarvan de rechten van deelneming op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa van deze beleggingsmaatschappij direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald.

## 2.2 Wie zijn meldingsplichtig?

De Wft spreekt van een meldingsplichtige als er sprake is van een persoon die ingevolge hoofdstuk 5.3 Wft verplicht is tot het doen van een melding. Dit kan zowel gaan over een natuurlijk persoon als over een rechtspersoon. Voor de toegankelijkheid van deze leidraad wordt de term „persoon“ gehanteerd, waarmee wordt bedoeld een natuurlijke persoon of rechtspersoon naar Nederlands recht of buitenlands recht.

### *Uitgevende instelling ook meldingsplichtig*

Een uitgevende instelling kan zelf ook meldingsplichtig worden, bijvoorbeeld door inkoop van eigen aandelen. Dit geldt wanneer een belang in haar eigen aandelen een meldingsplichtige drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt.

Aangezien op de door de uitgevende instelling uitgegeven aandelen, waarover zij zelf of haar gecontroleerde onderneming beschikt, geen stemrecht kan worden uitgeoefend, kan in dit voorbeeld slechts een verplichting tot het melden van het percentage kapitaalbelang ontstaan.

### *Gemeenschappen*

Met „gemeenschap“ wordt in de Wft bedoeld: de gemeenschap die bestaat wanneer een goed of goederen toebehoren aan 2 of meer deelgenoten gezamenlijk. Algemene voorbeelden van gemeenschappen zijn: de huwelijksgemeenschap, de onverdeelde nalatenschap en vennootschappen zonder rechtspersoonlijkheid (maatschap, commanditaire vennootschap (cv), vennootschap onder firma (vof) en de naar buitenlands recht opgerichte vennootschappen vergelijkbaar met een cv of vof regime (bijvoorbeeld Limited Partnerships).

Voor de gemeenschap als zodanig geldt geen meldingsplicht, maar de meldingsplicht kan op de deelgenoten afzonderlijk rusten. Voor de wijze waarop de deelgenoten zich de aandelen moeten toerekenen, wordt verwezen naar de paragrafen 3.5.5. en 3.5.6.

### 3. Hoe ontstaat de meldingsplicht?

De Wft verplicht tot een onverwijlde melding aan de AFM van een ieder die de beschikking krijgt of verliest over aandelen in het kapitaal van een uitgevende instelling waardoor, naar hij weet of behoort te weten, het percentage van de aandelen waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt. Hetzelfde geldt voor stemmen die op de aandelen van een uitgevende instelling kunnen worden uitgebracht.

Daarbij verplicht de Wft tot een onverwijlde melding aan de AFM van een ieder die de beschikking krijgt of verliest over financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking tot de aandelen vertegenwoordigen waardoor, naar hij weet of behoort te weten, de shortpositie waarover hij beschikt, uitgedrukt in het percentage van het kapitaal, een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt.

Voorbeeld:

- Een persoon vergroot zijn percentage kapitaalbelang en/of stemrecht van vier naar zes en vervolgens naar 8%. In dit geval hoeft alleen de eerste stap te worden gemeld (de drempelwaarde van 5% wordt overschreden) en de vergroting van 6% naar 8% niet (de eerstvolgende drempelwaarde is immers 10%). Dit geldt ook voor een shortpositie.
- Daartegenover staat dat bij een vergroting van het kapitaalbelang en/of stemrecht van 4% naar 6%, gevolgd door een teruggang naar 4%, beide wijzigingen moeten worden gemeld. De drempelwaarde wordt hier immers 2 keer gepasseerd. Dit geldt ook voor een shortpositie.
- Verwerft een persoon voor het eerst een percentage kapitaalbelang en/of stemrecht in een uitgevende instelling dan hoeft dat pas te worden gemeld wanneer hij over 3% of meer kapitaalbelang en/of stemrecht beschikt. Dit geldt ook voor een shortpositie.

#### *Concernverhoudingen*

Wanneer er sprake is van een „moeder-dochterrelatie“, zal een persoon inzicht moeten geven in de concernverhoudingen. Bij de melding moet de naam van de desbetreffende gecontroleerde onderneming vermeld worden in geval het belang middellijk (zie verder 4.3 en 4.4) wordt gehouden. Wanneer er sprake is van een keten van gecontroleerde ondernemingen dan moet dat eveneens worden gemeld.

#### *Meldingsplicht als gevolg van een (noemer)wijziging*

Wanneer het percentage van het kapitaal of de stemmen van een persoon wijzigt door een (noemer) wijziging van de uitgevende instelling dan moet het bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde ook aan de AFM worden gemeld. Hetzelfde geldt wanneer een shortpositie wijzigt door een (noemer) wijziging van de uitgevende instelling. Het gaat hier om het passief bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde. De uitgevende instelling is op basis van de Wft verplicht haar noemerwijzigingen te melden aan de AFM.

Het is aan de persoon zelf om na te gaan of sprake is van een (passieve) meldingsplicht. De AFM stelt wel een alerteringsfunctie ter beschikking waardoor de bij de AFM bekende persoon per e-mail een bericht kan ontvangen zodra een mutatie in de geregistreerde gegevens van de uitgevende instelling is verwerkt in het register (zie Update service op de AFM website). De persoon kan zich er echter niet op beroepen dat door bijvoorbeeld een technische storing geen alerteringsbericht is ontvangen en dat daardoor geen of een onjuiste melding is gedaan.

#### *Bijzonder statutair recht*

Wanneer een persoon de beschikking krijgt of verliest over één of meer aandelen met een bijzonder statutair recht met betrekking tot de zeggenschap in de uitgevende instelling dan moet

dit eveneens onverwijld worden gemeld. Te denken valt bijvoorbeeld aan prioriteits aandelen en zogenoemde „golden shares“ die een aanzienlijke zeggenschap kunnen vertegenwoordigen.

#### *Nieuwe uitgevende instelling*

Ook rust een onverwijld meldingsplicht op degene die een substantiële deelneming heeft, of één of meer aandelen met een bijzonder statutair recht heeft in een naamloze vennootschap naar Nederlands recht die een uitgevende instelling wordt. Ook een substantieel belang in een naar het recht van een niet-EU-lidstaat opgerichte rechtspersoon die een uitgevende instelling wordt, moet bij de AFM worden gemeld.

#### *Afwijkende samenstelling*

Als een substantiële deelneming een afwijkende samenstelling heeft door een omwisseling van bijvoorbeeld opties in (certificaten van) aandelen of de uitoefening van rechten ingevolge een overeenkomst tot verkrijging van stemmen, waarbij ten opzichte van de vorige melding meldingsdrempels worden bereikt, overschreden of onderschreden zonder dat dit van invloed is op het totale percentage van de eerder gemelde deelneming, dient dat uiterlijk binnen 4 handelsdagen na de datum waarop de houder dit weet of behoort te weten te worden gemeld aan de AFM.

Benadrukt wordt dat een persoon niet alleen meldingsplichtig kan worden door zijn eigen handelingen, maar ook door handelingen van diens gecontroleerde onderneming of een derde. In hoofdstuk 4.5.1 e.v. wordt hier verder op ingegaan.

## 4. Samenstelling van het percentage

Het percentage kapitaalbelang en/of stemrecht geeft de verhouding weer tussen het kapitaalbelang of uit te oefenen aantal stemmen (de teller) waarover een persoon beschikt, ten opzichte van het totaal geplaatste kapitaal, respectievelijk het totaal aantal stemmen dat in theorie op het geplaatste kapitaal van een uitgevende instelling kan worden uitgebracht (de noemer). Door middel van de volgende breuk worden de percentages berekend:

$$\frac{\text{totaal aantal stemmen waarover een persoon beschikt}}{\text{totaal aantal stemmen op geplaatste kapitaal}} \times 100\% \quad \frac{\text{totaal kapitaalbelang waarover een persoon beschikt}}{\text{het geplaatste kapitaal}} \times 100\%$$

Voor de duidelijkheid wordt vermeld dat, hoewel op de door de uitgevende instelling zelf ingekochte aandelen geen stemrecht kan worden uitgeoefend, de daarop van toepassing zijnde stemmen wel meetellen voor de berekening van de noemer van de stemrechten.

De Wft vereist dat een melding inzicht geeft in de samenstelling van de percentages. Teneinde dit inzicht te bieden, wordt een onderscheid gemaakt tussen het rechtstreeks en het middellijk beschikken over kapitaalbelang en/of stemrecht.

Het onderscheid “rechtstreeks” en “middellijk” dient om aan te geven op welke wijze over aandelen wordt beschikt. Zowel de rechtstreekse als de middellijke beschikkingsmacht kan weer worden onderverdeeld in reële en potentiële beschikkingsmacht. Daardoor wordt duidelijk of er sprake is van daadwerkelijk beschikken over kapitaalbelang en/of stemrecht dan wel dat sprake is van een recht op verkrijging van kapitaalbelang en/of stemrecht.

De volgende combinaties voor zowel kapitaalbelang als stemrecht kunnen zich dus voordoen.

- Rechtstreeks reëel
- Rechtstreeks potentieel
- Middellijk reëel
- Middellijk potentieel

### 4.1 Rechtstreeks reëel kapitaalbelang en stemrecht

Bij rechtstreeks reëel kapitaalbelang gaat het om aandelen waarover een houder van substantiële deelneming daadwerkelijk beschikt (voor eigen rekening en risico). Bij rechtstreekse reële zeggenschap gaat het om de stemmen die de houder van een substantiële deelneming daadwerkelijk als aandeelhouder, pandhouder of vruchtgebruiker kan uitbrengen.

### 4.2 Rechtstreeks potentieel kapitaalbelang en stemrecht

Bij rechtstreeks potentieel kapitaalbelang en zeggenschap gaat het om het belang dat de houder van een substantiële deelneming op basis van een overeenkomst geacht wordt te hebben, zoals door het uitoefenen van callopties, claims, warrants en conversierechten verbonden aan converteerbare obligaties, door het omwisselen van royeerbare certificaten of door het sluiten van verhandelbare overeenkomsten waarbij de verkoper van (certificaten van) aandelen een

recht op terugkoop heeft. Voorts gaat het om het belang dat de houder van een substantiële deelneming op basis van een formele overeenkomst geacht wordt te hebben waarbij aan de houder het onvoorwaardelijk recht wordt verleend om op de vervaldag van dat instrument op eigen initiatief aandelen en de daaraan verbonden stemmen in een uitgevende instelling kan verwerven. Hierbij gaat het in elk geval om opties, futures, swaps, rentetermijncontracten en andere derivatencontracten.

De genoemde financiële instrumenten worden slechts geacht een optie te zijn indien deze de houder ervan het recht bieden om aandelen te verwerven. In geval van een overeengekomen afwikkeling in contanten wordt een optie in beginsel niet aanwezig geacht. Dit is anders als formeel een afwikkeling in contanten is overeengekomen maar waarin duidelijk is dat de betrokken contractspartijen materieel een afwikkeling in aandelen van een uitgevende instelling hebben beoogd.

Bij een optie moet de datum waarop of de termijn waarbinnen een aandeel of certificaat kan worden verworven, alsmede de vervaldatum bij de melding aan de AFM worden vermeld. Voor de meldingsplicht bij het schrijven van een putoptie wordt verwezen naar hoofdstuk 4.5.11.

De rechten op verkrijging van aandelen moeten bij de berekening van de teller worden meegeteld. Met het onder beschikking verliezen van kapitaalbelang en/ of stemmen wordt mede bedoeld het aflopen van potentiële rechten. Wanneer een persoon een potentieel recht niet uitoefent maar de beschikking hierover verliest door verloop van tijd, bijvoorbeeld door het laten aflopen van een calloptie, wijzigt de teller. Wanneer het percentage kapitaalbelang en/of stemrecht valt binnen andere drempelwaarden dan het percentage waarover men voordien onmiddellijk beschikte, moet dit onverwijld aan de AFM gemeld worden. Putopties tellen echter niet mee voor de berekening van de teller, omdat zij een recht op overdracht belichamen en niet een recht op verkrijging.

Hoewel door het uitoefenen van potentiële rechten of het royeren van certificaten de samenstelling van de aandelen waarover men beschikt wijzigt, ontstaat niet per definitie opnieuw een meldingsplicht. Deze meldingsplicht ontstaat enkel als een substantiële deelneming een afwijkende samenstelling heeft door een omwisseling van bijvoorbeeld opties in (certificaten van) aandelen of de uitoefening van rechten ingevolge een overeenkomst tot verkrijging van stemmen, waarbij ten opzichte van de vorige melding meldingsdrempels worden bereikt, overschreden of onderschreden zonder dat dit van invloed is op het totale percentage van de eerder gemelde deelneming (zie hoofdstuk 3).

*Een voorbeeld ter verduidelijking:*

*A heeft een substantiële deelneming van 6% in vennootschap X die is samengesteld uit 2% opties (een potentieel belang) en 4% aandelen (een reëel belang). A oefent alle opties uit waardoor hij aandelen verkrijgt, als gevolg waarvan de substantiële deelneming enkel is opgebouwd uit 6% aandelen (een reëel belang). Dit leidt tot een meldingsplicht onder artikel 5:41 lid 1 Wft, omdat er sprake is van (i) een afwijkende samenstelling (enkel reëel) door een omwisseling, (ii) ten opzichte van de vorige melding een drempel wordt overschreden (het aandelenbelang overschrijdt de 5% drempel) en (iii) zonder dat dit van invloed is op het totale percentage van de eerder gemelde substantiële deelneming (die blijft 6%).*

*De melding als gevolg van een afwijkende samenstelling door een omwisseling geldt uitsluitend als het reële belang een meldingsdrempel bereikt, overschrijdt of onderschrijdt en niet als enkel het potentiële belang een meldingsdrempel bereikt, overschrijdt of onderschrijdt.*

*Bij de situatie waarin een substantiële deelneming een afwijkende samenstelling heeft door de uitoefening van rechten ingevolge een overeenkomst tot verkrijging van stemmen kan bijvoorbeeld worden gedacht aan securities lending (hoofdstuk 4.5.9).*

### 4.3 Middellijk reëel kapitaalbelang en stemrecht

Bij middellijk reëel kapitaalbelang gaat het om de aandelen die worden gehouden door een gecontroleerde onderneming van een houder van een substantiële deelneming, of door een derde voor rekening van de houder van een substantiële deelneming of diens gecontroleerde onderneming (zie hoofdstuk 4.5.3 e.v.).

Bij middellijke reële zeggenschap gaat het om de stemmen ten aanzien waarvan een houder van een substantiële deelneming met een derde een overeenkomst heeft gesloten die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake de uitoefening van het stemrecht (zie hoofdstuk 4.5.4.). Verder vallen hier de stemmen onder die de gecontroleerde onderneming van een houder van een substantiële deelneming kan uitbrengen.

### 4.4 Middellijk potentieel kapitaalbelang en stemrecht

Bij middellijk potentieel kapitaalbelang en middellijke potentiële zeggenschap kan worden gedacht aan het (rechtstreekse) potentiële bezit van aandelen en/of stemmen van een gecontroleerde onderneming of van derden, waarover de houder van een substantiële deelneming kan beschikken.

### 4.5 Bijzondere bepalingen inzake toerekening kapitaalbelang en/of stemrecht

In de Wft wordt de term “beschikken over” gehanteerd. Daaronder vallen alle vormen van beschikken, ongeacht of sprake is van een reëel of potentieel, rechtstreeks of middellijk houden van aandelen of stemmen. De wet beperkt zich niet tot situaties waarin sprake is van een beschikken in juridische zin, maar kan ook betrekking hebben op situaties waarin aandelen en/of stemmen worden toegerekend aan een andere persoon dan degene die de aandelen of stemmen in juridische zin houdt. Dit laatste wordt in de wet uitgedrukt met de term “wordt geacht te beschikken over”. Men kan ook de beschikking krijgen of verliezen over aandelen en/of stemmen. De titel waaronder men de beschikking krijgt of verliest is niet relevant. Door bijvoorbeeld overdracht, koop of verkoop, schenking, vestiging van pandrecht kan men de beschikking krijgen of verliezen over aandelen en/of stemmen.

Of sprake is van een substantiële deelneming dient een persoon de aandelen en/of de stemmen waarover hij beschikt of wordt geacht te beschikken op grond van artikel 5:45 Wft mee te rekenen.

#### 4.5.1 Beschikken over kapitaalbelang en/of stemrecht

Iemand beschikt over aandelen die hij houdt en/of over stemmen die hij kan uitbrengen als houder van aandelen.

In het verlengde hiervan wordt de persoon geacht te beschikken over de aandelen die door een derde voor zijn rekening worden gehouden alsmede over de stemmen die deze derde kan uitbrengen. Dit laatste is het geval als aandelen en/of stemmen worden ondergebracht bij een bank. De bank is dan de juridische gerechtigde, maar de economische eigendom blijft bij de persoon rusten.

Ook kan een persoon beschikken over de stemmen die hij als pandhouder, of vruchtgebruiker kan uitbrengen, indien het toepasselijke recht daarin voorziet en is voldaan aan de daarvoor geldende wettelijke vereisten. In beginsel heeft de aandeelhouder het stemrecht. Bij de vestiging van een pandrecht of het vruchtgebruik kan echter worden bepaald dat het stemrecht aan de pandhouder of vruchtgebruiker toekomt. Het is aan de persoon zelf om na te gaan aan wie volgens de tussen partijen gesloten overeenkomst het stemrecht toekomt. Daarbij wordt een persoon geacht te beschikken over de stemmen waarover een derde beschikt, als hij met die derde een overeenkomst heeft gesloten waarin een tijdelijke en betaalde overdracht van deze stemmen is geregeld.

#### 4.5.2 Certificaten van aandelen van een uitgevende instelling

Een bijzondere categorie vormen certificaten van aandelen. Een administratiekantoor geeft in de regel certificaten uit. In het geval van certificering is het administratiekantoor meldingsplichtig omdat het zelf de aandelen houdt en beschikt over de aan deze aandelen verbonden stemmen. De certificaathouder is eveneens meldingsplichtig omdat hij degene is die de certificaten zelf houdt.

De certificaathouder kan gerechtigd zijn de certificaten om te wisselen (royeren) in de onderliggende aandelen. Uit de administratievoorwaarden/statuten van de uitgevende instelling blijkt of de certificaten royeerbaar zijn. Voor de samenstelling en de berekening van het kapitaalbelang worden de certificaten aangemerkt als reëel kapitaalbelang waarover wordt beschikt.

Voor de berekening van het percentage stemrecht wordt een persoon geacht potentieel te beschikken over het stemrecht dat hij zou kunnen uitoefenen als de certificaten zouden worden geroyeerd. De certificaathouder heeft dus een rechtstreeks (of middellijk) reëel kapitaalbelang en, indien de certificaten royeerbaar zijn, een rechtstreeks (of middellijk) potentieel stemrecht. In geval van een (beperkte) royeerbaarheid moet de certificaathouder melden hoeveel stemmen aan de (door het administratiekantoor gehouden) aandelen verbonden zijn. Het te melden stemrechtpercentage bedraagt echter niet meer dan het percentage dat de certificaathouder als gevolg van de (beperkte) royering kan verkrijgen.

Indien het administratiekantoor een volmacht aan de certificaathouder heeft gegeven tot de uitoefening van de aan de aandelen verbonden stemrechten dient de certificaathouder dit rechtstreekse stemrecht te melden. Hierbij is niet van belang of de aandelen niet of (beperkt) royeerbaar zijn. In het geval van decertificering, dus bij het omruilen van certificaten in aandelen, rust op de uitgevende instelling met wiens medewerking de certificaten waren uitgegeven een onverwijld plicht tot het melden van de noemerwijziging. Voor het administratiekantoor kan decertificering ook leiden tot een meldingsplicht. Dit is het geval wanneer als gevolg van de omwisseling het percentage aandelen dat het in de betreffende uitgevende instelling houdt, of het percentage stemmen dat het kan uitbrengen, een meldingsplichtige drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt.



Voor de houder van de in aandelen omgewisselde certificaten leidt de omwisseling niet tot een meldingsplicht. Voor deze persoon is er namelijk geen sprake van een wijziging in zijn kapitaalbelang (zowel certificaten als de omgewisselde aandelen vertegenwoordigen immers een rechtstreeks reëel kapitaalbelang). Er is alleen sprake van een wijziging van zijn rechtstreekse potentiële zeggenschap (via de certificaten) in een rechtstreekse reële zeggenschap (via de aandelen).

Indien daardoor geen drempelwaarde wordt bereikt dan wel onder- of overschreden ontstaat er dus geen meldingsplicht voor de houder.

#### 4.5.3 Gecontroleerde onderneming

Voor de toepassing van de Wft wordt onder gecontroleerde onderneming in de eerste plaats verstaan een dochtermaatschappij als bedoeld in artikel 24a van Boek 2 BW. Verder wordt onder een gecontroleerde onderneming verstaan: een onderneming waarover een persoon overheersende zeggenschap kan uitoefenen.

Met de term overheersende zeggenschap wordt aangesloten bij de bewoordingen van artikel 2:406 BW. Er is kort gezegd sprake van overheersende zeggenschap als er direct of indirect over meer dan 50% van de stemmen kan worden beschikt of op andere wijze sprake is van overheersende zeggenschap. Er wordt dus niet aangesloten bij de term overwegende zeggenschap als opgenomen in de definities van artikel 1:1 Wft.

Zo kan de persoon die meer dan de helft van de stemmen in de algemene vergadering van aandeelhouders van een besloten of naamloze vennootschap kan uitoefenen meldingsplichtig worden, in geval deze vennootschap de beschikking krijgt of verliest over kapitaalbelang of stemmen in een uitgevende instelling. In dit verband wordt gewezen op de in de praktijk veelvuldig voorkomende situatie waarin de aandelen van een besloten vennootschap die de beschikking heeft over kapitaalbelang en/of stemrecht in een uitgevende instelling zijn gecertificeerd door een administratiekantoor. Dit administratiekantoor, meestal een stichting, zal, gelet op het bepaalde in het derde lid van artikel 24a Boek 2 BW niet zijn gehouden zich het kapitaalbelang en/of stemrecht in de uitgevende instelling toe te rekenen. Dit omdat het administratiekantoor de aandelen van voornoemde besloten vennootschap houdt voor rekening van de certificaathouder.

Onder omstandigheden moet de bedoelde besloten vennootschap echter worden aangemerkt als gecontroleerde onderneming van de certificaathouder.

Dit kan het geval zijn als de certificaathouder bevoegd is te bepalen hoe de aan de aandelen van de besloten vennootschap verbonden rechten worden uitgeoefend, dan wel de mogelijkheid heeft zich deze aandelen te verschaffen, bijvoorbeeld doordat zijn certificaten volledig royeerbaar zijn.

Wellicht ten overvloede zij opgemerkt dat administratiekantoren die rechtstreeks beschikken over aandelen in een uitgevende instelling, zich deze aandelen wel dienen toe te rekenen en op die manier meldingsplichtig kunnen worden. Een persoon wordt geacht te beschikken over de aandelen en de daaraan verbonden stemmen die de gecontroleerde onderneming zelf houdt. De gecontroleerde onderneming wordt geacht niet meer meldingsplichtig te zijn, omdat de moedermaatschappij haar belangen (middellijk) dient te melden.

##### *Verschuivingen binnen een groep*

In het geval er sprake is van een groep, bestaande uit een moeder en één óf meer gecontroleerde ondernemingen, heeft de gecontroleerde onderneming geen meldingsplicht als er

- (I) binnen deze groep belangen geheel of gedeeltelijk worden overgedragen tussen de moedermaatschappij en de gecontroleerde onderneming(en) of tussen de gecontroleerde onderneming(en) onderling (situatie 1), en
- (II) een door één of meer gecontroleerde ondernemingen gehouden belang zodanig wordt uitgebreid of verminderd dat die gecontroleerde onderneming(en), indien zij geen deel zou(den) uitmaken van de groep, een melding zou(den) moeten doen omdat haar belang de (eerstvolgende) meldingsplichtige drempelwaarde bereikt (situatie 2).

Ter verduidelijking de volgende casus van een willekeurige groep (de G-groep).

De G-groep heeft een deelneming van 14% in vennootschap X, ondergebracht in de gecontroleerde ondernemingen A (6%) en B (8%). Van situatie 1 is sprake wanneer A haar gehele deelneming van 6% in X overdraagt aan B. Van situatie 2 is sprake wanneer A haar deelneming in X vermindert van 6% tot 4,5% door aandelen te verkopen aan een derde die niet behoort tot de G-groep.

Voor alle duidelijkheid: indien een gecontroleerde onderneming haar status van gecontroleerde onderneming verliest (bijvoorbeeld omdat de moedermaatschappij (een gedeelte van) de aandelen in de gecontroleerde onderneming vervreemdt), is die gecontroleerde onderneming vanaf dat moment onverwijld meldingsplichtig met betrekking tot de door haar gehouden substantiële deelnemingen of aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten. Vanaf dit moment gelden de bepalingen van de Wft, los van de meldingsplicht die de moedermaatschappij mogelijk al heeft. Wanneer belangen binnen de groep worden verschoven, dus van de gecontroleerde onderneming naar de moedermaatschappijen vice versa of tussen gecontroleerde ondernemingen onderling, levert dit geen meldingsplicht op, mits er geen drempelwaarde wordt bereikt, onder- of overschreden.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat een (voormalige) moedermaatschappij van een (voormalige) gecontroleerde onderneming een onverwijld meldingsplicht heeft op het moment dat de gecontroleerde onderneming haar status van gecontroleerde onderneming verliest, omdat de moedermaatschappij de beschikking over de door de (voormalige) gecontroleerde onderneming gehouden belangen verliest. De moedermaatschappij zal de betreffende wijzigingen bij „ontdochtering“, in haar geval afmeldingen, bij de AFM moet melden wanneer deze het onderschrijden van een drempelwaarde tot het gevolg hebben, danwel betrekking hebben op één of meer aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten. De moedermaatschappij wordt dan niet meer geacht te beschikken over deze aandelen of stemmen. Verder moet een ieder die ophoudt een gecontroleerde onderneming te zijn en die beschikt over een substantiële deelneming, of één of meer aandelen met een bijzonder statutair recht inzake de zeggenschap in een uitgevende instelling, dit (onverwijld) aan de AFM melden.

#### 4.5.4 Overeenkomst duurzaam gemeenschappelijk stembeleid

De AFM vindt dat overleg tussen aandeelhouders kan bijdragen aan het inzicht in de corporate governance van een uitgevende instelling. Dit overleg kan aandeelhouders helpen hun opvattingen beter en eenduidiger over te brengen op een uitgevende instelling. Dit geldt in het bijzonder met het oog op de voorbereiding van een algemene vergadering van aandeelhouders, waarbij overleg kan uitmonden in het geven van stemvolmachten en steminstructies. Aan dergelijke vormen van overleg ligt in de regel geen overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid te voeren ten grondslag en kwalificeert dus niet als „acting in concert“.

Als partijen een overeenkomst hebben gesloten waarbij zij zich verplichten om een duurzaam gemeenschappelijk beleid te voeren en hun stemrecht gezamenlijk uitoefenen, wordt iedere individuele partij geacht te beschikken over de stemmen waarover de andere partij beschikt. Anders gezegd; zolang elke betrokken partij de vrijheid behoudt haar stemrecht zelfstandig – naar eigen inzicht – uit te (doen) oefenen, is geen sprake van een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid. Van duurzaam beleid is sprake wanneer de overeenkomst, die zowel mondeling als schriftelijk kan zijn gesloten, niet voor één enkele algemene vergadering van aandeelhouders zal gelden.

De overeenkomst kan ook besloten liggen in gedragingen (denk bijvoorbeeld aan een „handdruk“) waaruit de betrokken partijen over en weer mogen afleiden dat zij hun stemrecht voor meerdere algemene vergaderingen van aandeelhouders op een bepaalde wijze zullen uitoefenen.

Voor de AFM is niet altijd kenbaar of sprake is van een overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid te voeren. De AFM kan aanleiding zien bij de betrokken partijen informatie op te vragen als de samenwerking gericht is op een onderwerp dat kan leiden tot wijziging van de strategie van de uitgevende instelling, bijvoorbeeld door het gezamenlijk voordragen voor benoeming van één of meer bestuurders of commissarissen.

Verskillende feiten en omstandigheden kunnen de AFM doen vermoeden dat sprake is van een overeenkomst om een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid te voeren. De AFM kan bij partijen die vermoedelijk samenwerken ten aanzien van een strategisch onderwerp informatie opvragen indien in aanloop tot, tijdens of na afloop van een algemene vergadering van aandeelhouders enkele, maar niet noodzakelijk alle, van de volgende feiten of omstandigheden zich voordoen:

- partijen maken gebruik van dezelfde advocaat of juridisch adviseur;
- partijen sturen de uitgevende instelling brieven met gelijke strekking;
- partijen initiëren gezamenlijk (gerechtelijke) procedures;
- partijen benaderen gezamenlijk de uitgevende instelling;
- het feitelijke stemgedrag van partijen in de algemene vergaderingen van aandeelhouders vertoont bij herhaling overeenstemming;
- partijen hebben onderling gedrags- of steminstructies gegeven of ontvangen;
- een besluit ten aanzien van een strategisch onderwerp is op initiatief van aandeelhouders op de agenda van een algemene vergadering van aandeelhouders gezet;
- aandeelhouders zijn vergoedingen of garantstellingen overeengekomen;
- partijen zijn gevestigd op hetzelfde (statutaire) adres;
- partijen geven publiekelijk te kennen dat zij samenwerken;
- het aankoop-/verkoopgedrag van gelieerde partijen, waarbij te denken valt aan een (rechts)persoon die in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur is verbonden;
- een (rechts)persoon die direct of indirect stemrecht kan uitoefenen of anderszins bepaalde rechten kan uitoefenen waardoor invloed van betekenis kan worden uitgeoefend op het zakelijk of financieel beleid;
- een natuurlijke persoon die in familierechtelijke betrekking staat.

Deze opsomming van feiten en omstandigheden is niet limitatief.

#### 4.5.5 Toerekening door de beherend vennoten van een c.v. of v.o.f.

Een bijzondere categorie wordt gevormd door de commanditaire vennootschap (c.v.) en vennootschap onder firma (v.o.f.). Zij zijn ingevolge artikel 24a, tweede lid, Boek 2 BW en artikel

5:33, eerste lid, onder c Wft gecontroleerde onderneming van alle vennoten die volledig aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap (dit zullen in de regel de beherende vennoten zijn).

Dit betekent dat ieder der beherende vennoten zich het kapitaalbelang en/of stemrecht dat door de c.v. of v.o.f. wordt gehouden, (middellijk) geheel moet toerekenen. Wanneer het door de beherend vennoot gehouden percentage kapitaalbelang en/of stemrecht als gevolg daarvan een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt, is hij meldingsplichtig. Op de c.v. of v.o.f. rust in dit geval geen zelfstandige meldingsplicht.

AFM beleid is dat ook de beherende vennoten van de naar buitenlands recht opgerichte vennootschappen met een c.v. of v.o.f. regime (bijvoorbeeld Limited Partnerships) overeenkomstig bovenstaande moeten melden.

#### 4.5.6 Toerekening door deelgenoten in een gemeenschap

De maten van een maatschap en andere deelgenoten in een gemeenschap moeten zich de aandelen en stemmen die de gemeenschap houdt naar evenredigheid van hun gerechtigdheid in de maatschap toerekenen als rechtstreeks kapitaalbelang en/of stemrecht. Hetzelfde geldt voor de commandiet van een c.v. indien sprake is van een gemeenschap tussen de commandiet en de beherend venno(o)t(en).

Als de deelgenoten gezamenlijk het stemrecht uitoefenen, kan sprake zijn van een overeenkomst die voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid waar het de uitoefening van het stemrecht betreft (zie verder hoofdstuk 4.5.4.). Het kan voorkomen dat een persoon, bijvoorbeeld een beherend vennoot, zich het kapitaalbelang en/of stemrecht dat verbonden is aan dezelfde aandelen, op verschillende manieren moet toerekenen. Een redelijke toepassing van de Wft brengt met zich mee dat dezelfde aandelen en stemmen niet meer dan één keer aan dezelfde persoon moeten worden toegerekend. Dit uit oogpunt van een redelijke wetstoepassing en de door de Wft beoogde transparantie. In voorkomende gevallen moet de persoon zich dan het grootste belang toerekenen. Wanneer een beherend vennoot zich op grond van het bepaalde in hoofdstuk 4.5.5. bijvoorbeeld een kapitaalbelang en/of stemrecht moet toerekenen, dan zal toerekening op grond van deelgerechtigdheid niet op zijn plaats zijn. De meldingsplicht voor de deelgenoot ontstaat op het moment dat hij beschikt over een percentage kapitaalbelang en/of stemrecht waardoor de eerstvolgende meldingsplichtige drempelwaarde wordt bereikt, over- of onderschreden. Dit hoeft niet op hetzelfde moment te zijn als het moment waarop het door de gemeenschap gehouden belang een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt.

##### *Gemeenschap van goederen*

De stemmen die deel uitmaken van een wettelijke gemeenschap van goederen als bedoeld in artikel 1:93 BW worden toegerekend aan de echtgenoot die deze stemmen in de gemeenschap heeft ingebracht.

##### *Erfgenamen*

Op erfgenamen die deelgenoot worden in de gemeenschap waarvan de aandelen en/of stemmen deel uitmaken van een overledene die over een substantiële deelneming dan wel over aandelen met bijzondere statutaire rechten beschikte, rust een meldingsplicht.

#### 4.5.7 Beheerder van een beleggingsfonds

De beheerder van een beleggingsfonds, als bedoeld in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht, wordt geacht te beschikken over de in het fonds ondergebrachte aandelen in uitgevende instellingen en de daaraan verbonden stemmen. De beheerder kan immers beslissen over de uitoefening van het stemrecht op de in het fonds ondergebrachte aandelen. Ook kan de beheerder beslissen over koop en verkoop van de aandelen. Volgens artikel 5:45, zevende lid, Wft rust op de bewaarder geen meldingsplicht omdat hij geacht wordt niet te beschikken over de aandelen en de stemmen. Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat op de buitenlandse beheerder eveneens een meldingsplicht rust.

In artikel 5:45, elfde lid, Wft is bepaald dat een moedermaatschappij van een beheerder van een beleggingsinstelling (beleggingsmaatschappij of beleggingsfonds) en een moedermaatschappij van een vermogensbeheerder zijn vrijgesteld van de verplichting om de aandelen en de stemmen in een uitgevende instelling waarover de beheerder respectievelijk de vermogensbeheerder beschikt in het kader van hun normale bedrijfsuitoefening, op te tellen bij de aandelen en stemmen in deze uitgevende instelling waarover de moedermaatschappijen zelf beschikken.

Artikel 5:45, derde lid, eerste volzin Wft bepaalt dat iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen en de stemmen die zijn gecontroleerde onderneming houdt. Dit betekent dat voor de betreffende moedermaatschappijen deze bepaling niet van toepassing is, hetgeen een uitzondering is op de regel dat iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen en de stemmen die haar gecontroleerde onderneming houdt. De moedermaatschappij wiens gecontroleerde onderneming aandelen beheert in een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt moet onverwijld de naam van de gecontroleerde onderneming, de naam van de toezichthoudende instantie (AFM), en een verklaring dat die gecontroleerde onderneming naar eigen goeddunken de stemmen kan uitbrengen die zijn verbonden aan de aandelen die de gecontroleerde onderneming beheert aan de AFM melden door middel van het daarvoor bestemde meldingsformulier. De moedermaatschappij werkt voortdurend de gemelde gegevens bij.

In artikel 8b, vierde lid, van het Besluit is bepaald dat de AFM een moedermaatschappij die in aanmerking wil komen voor de vrijstelling om bepaalde informatie kan vragen, onder andere over de relatie van de moedermaatschappij met haar beheerder/vermogensbeheerder-gecontroleerde onderneming.

Volledigheidshalve wordt vermeld dat indien de moedermaatschappij zelfstandig aandelen en/of stemmen in een uitgevende instelling heeft waardoor een drempelwaarde wordt bereikt, over- of onderschreden, zij die aandelen en/of stemmen dient te melden.

Wat betreft de vermogensbeheerder, zoals genoemd in artikel 5:45, elfde lid, onder b, Wft het volgende. In artikel 10 van het Besluit wordt uitvoering gegeven aan artikel 5:45, elfde lid, Wft waarin is bepaald dat artikel 5:45, derde lid, eerste volzin, Wft niet van toepassing is op degene wiens gecontroleerde onderneming een vermogensbeheerder is, die zijn diensten op het gebied van het beheren van individuele vermogens onafhankelijk verricht van andere door hem verrichte diensten.

#### 4.5.8 Volmacht

Iemand wordt meldingsplichtig als hij een volmacht krijgt om naar eigen goeddunken en zonder instructies van de volmachtgever diens stemrechten in een uitgevende instelling uit te oefenen.

De gevolmachtigde wordt geacht te beschikken over de stemmen, waardoor hij, voor zover sprake is van een substantiële deelneming, een rechtstreeks (of middellijk) reëel stemrecht moet melden. De volmachtgever dient, in het geval van een substantiële deelneming, een rechtstreeks (of middellijk) reëel stemrecht te melden.

In een situatie waarbij de volmacht slechts geldt voor één AVA en de gevolmachtigde beschikt over stemmen die naar eigen goeddunken kunnen worden uitgebracht, kan worden volstaan - zowel door de volmachtgever als door de gevolmachtigde - met een enkele melding aan de AFM indien in die melding, naast de gegevens als genoemd in artikel 5, eerste lid, Besluit indien en voor zover die van toepassing zijn, de datum van de AVA waarvoor de meldingsplichtige gevolmachtigde is en het aantal stemmen waarover de meldingsplichtige beschikt ná de AVA wordt vermeld.

Een certificaathouder die een stemvolmacht heeft verkregen (gevolmachtigde) dient zijn zeggenschap, stemrecht, ook aan de AFM te melden. Hierbij moet wel onderscheid worden gemaakt tussen volmachtverlening die betrekking heeft op certificaten die zijn uitgegeven met medewerking van de uitgevende instelling en situaties waarbij dit niet het geval is. In het geval certificaten van aandelen niet met medewerking van de uitgevende instelling zijn uitgegeven, maakt het niet uit of de certificaten wel (eventueel beperkt) of niet royeerbaar zijn. De volmachtgever (bijvoorbeeld het administratiekantoor) meldt dan een rechtstreeks potentieel stemrecht. De volmachtgever kan gewoon in de algemene vergadering van aandeelhouders zijn stem uitbrengen. Dit levert hoogstens een wanprestatie op ten opzichte van de gevolmachtigde, maar zijn uitgebrachte stem is niet ongeldig. De gevolmachtigde certificaathouder heeft op basis van de administratievoorwaarden een volmacht gekregen en niet op basis van een wettelijk recht.

In het geval van volmachtverlening aan een houder van certificaten van aandelen die met medewerking van de uitgevende instelling zijn uitgegeven, is van belang of de certificaathouder de volmacht al heeft verkregen, of (nog) niet. Indien de certificaathouder de volmacht (nog) niet heeft verkregen, dient de certificaathouder een rechtstreeks (of middellijk) potentieel stemrecht te melden.

In het geval de certificaathouder wel een volmacht heeft verkregen, dient hij, in geval van een substantiële deelneming, een rechtstreeks (of middellijk) reëel stemrecht te melden.

De volmachtgever moet zijn potentiële stemrecht melden. In dit geval maakt het niet uit of de certificaten niet of beperkt royeerbaar zijn.

Voor de duidelijkheid wordt opgemerkt dat de overgang van rechtstreeks naar potentieel stemrecht, noch door de volmachtgever, noch door de gevolmachtigde, binnen vier handelsdagen aan de AFM hoeven te worden gemeld.

#### 4.5.9 Securities lending en repurchase agreements

In de praktijk kan gebruik worden gemaakt van securities lending overeenkomsten en repurchase agreements (repo's).

Bij securities lending stelt de ene partij de andere partij, dan wel stellen partijen elkaar over en weer, financiële instrumenten ter beschikking op leenbasis. De inlener wordt eigenaar van de hem ter beschikking gestelde financiële instrumenten. De inlener moet een zelfde hoeveelheid aan de uitlener teruggeven.

Voor het inlenen wordt altijd een zekerheid verschaft. Meestal wordt de zekerheid verschaft doordat de inlener op zijn beurt financiële instrumenten uitleent aan de uitlener in de vorm van (i) een tegenlening ter verrekening of (ii) in de vorm van overdracht zonder meer. De tot onderpand strekkende financiële instrumenten gaan toebehoren aan de uitlener.

Bij een repo draagt verkoper aan koper een bepaald aantal financiële instrumenten over tegen betaling van een koopsom en een bepaalde vergoeding en komen verkoper en koper gelijktijdig overeen dat de koper na ommekomst van een bepaalde periode een gelijk aantal financiële instrumenten van dezelfde soort zal terugleveren. De verkoper betaalt aan de koper een vergoeding voor het genot dat hij gedurende de looptijd van de repo heeft van de door hem ontvangen koopsom.

#### *Goederenrechtelijk*

Goederenrechtelijk gezien zijn de gevolgen bij securities lending overeenkomsten en repo's hetzelfde: in alle gevallen wordt de inlener/koper juridisch rechthebbende.

#### *Economisch*

Het verschil tussen een securities lending overeenkomst en een repo is veelal gelegen in de economische beweegredenen voor partijen: bij securities lending is de reden voor de uitlener om financiële instrumenten uit te lenen vaak gelegen in het verkrijgen van een hoger rendement op de aandelenportefeuille, terwijl voor de inlener een daadwerkelijke behoefte bestaat tot verkrijging van de financiële instrumenten, bijvoorbeeld omdat de inlener „short“ is gegaan en op een bepaalde datum financiële instrumenten moet leveren. Bij een repo is voor de verkoper de liquiditeitsbehoefte in geld vaak de belangrijkste redenen om de repo aan te gaan.

#### *Meldingsplichten*

De meldingsplichten voor securities lending overeenkomsten en repo's zijn als volgt.

De inlener/koper hoeft niet te melden, indien de inlener/koper de aandelen vóór het einde van de volgende handelsdag doorleent of anderszins de beschikking verliest over de aandelen. Indien de inlenende partij/koper de aandelen langer in bezit heeft dan het einde van de volgende handelsdag dan moet zij melden op basis van artikel 5:38 jo 5:45, eerste lid, Wft.

Bij het uit- en inlenen van aandelen wordt in de regel het recht tot recall bedongen. Indien het recht tot recall niet is bedongen, geldt onverkort bovenstaande meldingsplicht.

In het geval de uitlener een recht van recall heeft bedongen, kan de uitlener op elk gewenst moment de overeenkomst beëindigen en de aandelen teruggeleverd krijgen.

Bij het uitlenen van de aandelen verschuift het belang bij de uitlener van reëel naar potentieel in verband met het recht tot recall. De uitlener had het reële belang reeds gemeld op basis van artikel 5:38 jo 5:45, eerste lid, Wft. De verschuiving van reëel naar potentieel levert alleen een extra meldingsplicht op voor de uitlener wanneer als gevolg van het uitlenen ten opzichte van de samenstelling van zijn meest recente melding een meldingsdrempel wordt bereikt, overschreden of onderschreden zonder dat dit van invloed is op het totale percentage van de eerder gemelde deelneming. Het uit- en inlenen kan er derhalve toe leiden dat de belangen meerdere malen worden opgenomen in het register.

Ter verduidelijking het volgende schema:



De overeenkomst van securities lending en repo's dienen op dezelfde wijze behandeld te worden, omdat beide overeenkomsten leiden tot juridische overdracht.

Voor de oorspronkelijk juridisch eigenaar geldt in beginsel geen nieuwe meldingsplicht. Dit tenzij de samenstelling van zijn deelneming als gevolg van het uitlenen ten opzichte van de samenstelling van zijn meest recente melding een meldingsdrempel bereikt, overschrijdt of onderschrijdt. Op de nieuwe juridisch eigenaar is de meldingsplicht van toepassing indien hij de aandelen langer in bezit heeft dan het einde van de volgende handelsdag.

#### 4.5.10 Fusie of splitsing van een uitgevende instelling

Een wijziging in het kapitaalbelang van een uitgevende instelling door een fusie of splitsing moet volgens de Wft worden aangemerkt als een noemertwijziging waarvoor de meldingsplichtige persoon een meldingsplicht heeft. Hierbij kunnen verschillende situaties worden onderscheiden:

a) Als bij een juridische fusie van 2 uitgevende instellingen (A en B) een nieuwe rechtspersoon wordt opgericht (C) die de vermogens van A en B onder algemene titel verkrijgt, zullen de aandeelhouders van A en B hun deelnemingen in A en B moeten afmelden (door het ophouden te bestaan van A en B en het daarmee verdwijnen van de aandelen A en B verliezen zij immers de beschikking over deze aandelen, en onderschrijven in elk geval een drempelwaarde, omdat de deelnemingen worden gereduceerd tot nihil). Afhankelijk van de vraag of zij in C ook weer een substantiële deelneming of een aandeel met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten krijgen, zullen zij ook een melding van hun nieuwe deelneming in C moeten doen.

b) Wanneer de juridische fusie van de onder a genoemde uitgevende instellingen A en B plaatsvindt doordat A het vermogen van B onder algemene titel verkrijgt en B ophoudt te bestaan, moet onderscheid worden gemaakt tussen de aandeelhouders in A en de aandeelhouders in B. De aandeelhouders in B verliezen in elk geval de beschikking over hun deelneming in B (die wordt immers ingeruild voor aandelen in A), en zullen in verband hiermee een melding moeten doen.

Wanneer zij door deze inruiling vervolgens een substantiële deelneming en/of aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten in A verkrijgen, zullen zij ook hiervoor meldingsplichtig zijn. Ook voor aandeelhouders in A kan er een meldingsplicht ontstaan. Weliswaar verkrijgen of verliezen zij niet de beschikking over aandelen in A, maar door de omwisseling van aandelen B in aandelen A zal de noemer van A toenemen en kan er daardoor voor de aandeelhouders in A sprake zijn van het onderschrijven van een drempelwaarde.

c) Bij een zuivere splitsing, dat wil zeggen een splitsing waarbij bijvoorbeeld B verdwijnt en het vermogen van B wordt verkregen door de uitgevende instellingen D en E, verkrijgen de aandeelhouders in B in plaats van hun deelneming in B aandelen in D en/of E. Hierdoor verliezen zij de beschikking over hun deelneming in B en zijn zij meldingsplichtig. Afhankelijk van de vraag



of zij in D en/of E een substantiële deelneming en/of aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten verkrijgen, zullen zij voor deze verkrijging eveneens meldingsplichtig zijn.

d) Bij een afsplitsing, waarbij bijvoorbeeld een deel van B wordt afgesplitst en wordt verkregen door uitgevende instelling D, krijgen de aandeelhouders in B aandelen D. Voor deze verkrijging kunnen zij meldingsplichtig zijn, namelijk wanneer zij een substantiële deelneming en/of aandelen met bijzondere statutaire zeggenschapsrechten in D verkrijgen. Daarnaast kan een meldingsplicht ontstaan in aandelen B indien een meldingsplichtige een drempelwaarde bereikt of onderschrijdt.

#### 4.5.11 Cash settled instrumenten

Cash settled instrumenten kunnen door de houder ervan worden gebruikt om de uitoefening van stemrechten op de onderliggende aandelen te beïnvloeden, zonder dat hier een juridische aanspraak op bestaat. Het gaat hierbij onder meer om contracts for difference waarbij wordt overeengekomen dat wordt afgewikkeld anders dan in aandelen, (total return) equity swaps en cash settled call opties.

Bij de cash settled instrumenten zal er in veel gevallen sprake zijn van een overeenkomst die gesloten wordt tussen een bank en een wederpartij met betrekking tot de waarde van een onderliggend (recht op een) aandeel dat wordt verhandeld op een gereguleerde markt, waarbij wordt afgesproken dat er geen recht bestaat op verwerving van een aandeel bij afwikkeling. De bank of een derde op wie de betalingsverplichting rust, zal zich daarbij kunnen verplichten om bij de beëindiging van de overeenkomst aan de wederpartij het verschil te betalen tussen de actuele waarde van een aandeel en een eventuele waardeinstijging van de onderliggende aandelen en eventuele uitkeringen hierop. Als tegenprestatie ontvangt de bank een vergoeding van de wederpartij. De bank zal veelal als schrijver van bepaalde cash settled instrumenten de onderliggende aandelen hebben gekocht om haar eigen risico af te dekken. De wederpartij heeft als houder van het instrument geen juridische aanspraak op de onderliggende aandelen of de daaraan verbonden stemmen; er is immers geen recht op verwerving van een aandeel bij afwikkeling overeengekomen. Door de aard van bepaalde cash settled instrumenten heeft de houder van die instrumenten echter wel een economisch belang.

Vanwege dat economische belang van de houder van het instrument kan de bank (die de onderliggende aandelen slechts houdt ter afdekking van haar eigen risico) genegen zijn de rechten die verbonden zijn aan het onderliggende aandeel uit te oefenen overeenkomstig de voorkeuren van de houder. De houder van bepaalde cash settled instrumenten zou daarmee invloed kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht op de onderliggende aandelen. Ondanks dat door betrokken contractspartijen geen recht op verwerving van een aandeel bij afwikkeling overeen is gekomen, kunnen zich bij voornoemde instrumenten gevallen voordoen waarbij door de betrokken contractspartijen toch wordt overgegaan tot afwikkeling in aandelen. Indien de bank ter afdekking van haar eigen risico de aandelen gekocht heeft, is het niet ongebruikelijk dat de bank overgaat tot afwikkeling van een overeenkomende waarde in aandelen (ondanks dat daar geen juridische aanspraak op bestaat) in plaats van in contanten.

Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat niet alleen financiële instrumenten die recht geven op afwikkeling in contanten, maar ook instrumenten die een recht verlenen op materiële afwikkeling onder artikel 5:45, tiende lid, van de Wft vallen.

Iemand wordt geacht te beschikken over aandelen alsmede de daaraan verbonden stemmen indien hij:

- a. een financieel instrument houdt waarvan de waardeinstijging mede afhankelijk is van de waardeinstijging van aandelen of daaraan verbonden uitkeringen en op grond waarvan hij geen recht heeft op verwerving van een aandeel; of
- b. op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen te kopen; of
- c. een ander contract heeft gesloten op grond waarvan hij een met een aandeel vergelijkbare economische positie heeft.

*Bij onderdeel a)*

kan worden gedacht aan contracts for difference en total equity return swaps.

De toevoeging van „of daaraan verbonden uitkeringen“ is opgenomen om de situatie waarin de waardeinstijging van een financieel instrument niet alleen afhankelijk is van de waardeinstijging van de onderliggende aandelen maar ook van uitkeringen daarop onder de meldingsplicht te brengen. De zinsnede „waarvan de waardeinstijging mede afhankelijk is van de waardeinstijging van aandelen“ is toegevoegd om te verduidelijken dat waardeinstijging in sommige gevallen niet uitsluitend wordt bepaald door de waardeinstijgingen van de betrokken onderliggende aandelen.

De uiteindelijke waardeinstijging van het financiële instrument kan wel degelijk beïnvloed zijn door eventuele waardedalingen van de onderliggende aandelen. Het gaat erom dat er per saldo sprake is van een waardeinstijging. Daarnaast zal de waardeinstijging van een financieel instrument ten opzichte van de waardeinstijging van de onderliggende aandelen niet in alle gevallen één op één overeenkomen. De omvang van de meldingsplicht is afhankelijk van de mate waarin de koers van het financieel instrument reageert op de koers van de onderliggende aandelen.

*Onderdeel b)*

ziet op de situatie dat iemand op basis van een optie verplicht kan worden om aandelen te kopen. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het schrijven van put opties (aangaan van een afnameverplichting). Degene die een put optie schrijft, heeft in beginsel niet de mogelijkheid invloed uit te oefenen op het beleid van de uitgevende instelling door uitoefening van de aan aandelen verbonden rechten. Maar bij het aflopen van het financieel instrument kan de schrijver (indien de koper niet overgaat tot uitoefening van de put optie) verplicht worden tot afname van de aandelen, waarna ook de mogelijkheid bestaat invloed uit te oefenen op het beleid van de uitgevende instelling door uitoefening van de aan aandelen verbonden rechten.

Daarnaast is het denkbaar dat de houder van de put optie genegen kan zijn de rechten die verbonden zijn aan de onderliggende aandelen uit te oefenen in overeenstemming met de voorkeuren van de schrijver van de put optie. De schrijver van de put optie zou daarmee invloed kunnen hebben op de uitoefening van het stemrecht op de onderliggende aandelen.

*In onderdeel c)*

is opgenomen om te voorkomen dat de meldingsplichten, mede gelet op de financiële innovatie, zouden kunnen worden omzeild door gebruik te maken van andere constructies dan financiële instrumenten.

Voor de duidelijkheid wordt vermeld dat met betrekking tot de cash settled instrumenten zowel het kapitaalbelang als het stemmenbelang gemeld dient te worden.

## 5. Hoe wordt het percentage kapitaalbelang berekend?

Het percentage kapitaalbelang geeft de verhouding weer tussen de nominale waarde van de aan een persoon toe te rekenen aandelen (teller) en het totaal geplaatste (nominaal) aandelenkapitaal van de uitgevende instelling (noemer).

Door intrekking of uitgifte van aandelen of wijziging van de nominale waarde van aandelen kan deze noemer wijzigen. Een persoon, die beschikt over een kapitaalbelang in een uitgevende instelling, zal bij de berekening van het percentage gebruik moeten maken van de noemer op het tijdstip dat de meldingsplicht ontstaat (zie voor een overzicht van de berekening (hoofdstuk 4). Indien een persoon bijkoopt in het kader van een emissie, zal moeten worden uitgegaan van de noemer ná de emissie. De beurskoers van een aandeel of certificaat heeft geen invloed op de noemer en de teller.

Wat betreft de berekening van het kapitaalbelang ten aanzien van zogenoemde ‘cash settled instrumenten’ geldt het volgende.

De meldplicht voor deze cash settled instrumenten is in Nederland geïntroduceerd in 2012. Deze meldplicht zag destijds enkel op het kapitaalbelang en is opgenomen in artikel 5:45 lid 10 Wft.

Cash settled instrumenten zijn nu ook onder de Transparantierichtlijn gebracht. Als gevolg daarvan is met de inwerkingtreding van de implementatiewet wijziging richtlijn Transparantie per 29 januari 2016 de meldingsplicht voor cash settled instrumenten uitgebreid naar een melding van zowel het kapitaalbelang als het stemmenbelang. Artikel 12 van het Besluit bepaalt dat in het geval van een financieel instrument dat uitsluitend recht geeft op afwikkeling in contanten, het aantal stemmen (eveneens) wordt berekend op basis van de delta adjusted calculatiemethode.

De Europese Commissie heeft - op voorstel van ESMA – technische reguleringsnormen vastgesteld ten aanzien van (i) de berekeningsmethode voor het aantal stemmen in een uitgevende instelling indien een financieel instrument gekoppeld is aan een aandelenmand of – index en (ii) de methodes voor de vaststelling van de delta voor de berekening van het aantal stemmen met betrekking tot financiële instrumenten die uitsluitend voorzien in afwikkeling in contanten. Op 17 december 2014 heeft de Europese Commissie deze technische reguleringsnormen vastgesteld, die met ingang van 26 november 2015 van toepassing zijn (de Gedelegeerde Verordening).<sup>2</sup> Per 25 mei 2016 is de “Beleidsregel aangaande de methodiek voor het berekenen van aandelen waarop financiële [...] hebben en de meldingsplicht bij indices en mandjes” ingetrokken.

---

<sup>2</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/761 van de Commissie van 17 december 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad met bepaalde technische reguleringsnormen voor belangrijke deelnemingen.

## 6. Hoe wordt het percentage stemrecht berekend?

### 6.1 Berekeningsmethoden

Ten behoeve van de berekening van het aantal stemmen in een uitgevende instelling waarover een meldingsplichtige beschikt of wordt geacht te beschikken zijn 2 berekeningsmethoden te onderscheiden (artikel 12 Besluit). In geval van financiële instrumenten die uitsluitend voorzien in een afwikkeling in contanten geschiedt de berekening op basis van de delta gecorrigeerde calculatiemethode. Dit is identiek aan de berekeningsmethode van het kapitaalbelang ten aanzien van dergelijke instrumenten. Ingeval van een andere afwikkeling geschiedt de berekening op basis van de nominale calculatiemethode.

#### 6.1.1 Nominale calculatiemethode

Het percentage stemrecht ten aanzien van financiële instrumenten die niet voorzien in een afwikkeling in contanten (dit betreft dus alle financiële instrumenten behalve de 'cash settled' instrumenten), dient op basis van de nominale calculatiemethode te worden berekend. Het percentage stemrecht geeft in dit geval de verhouding weer tussen het aantal stemmen dat een persoon op een AVA kan uitbrengen (teller) en het theoretisch maximale aantal op de aandelen van deze uitgevende instelling uit te brengen stemmen (noemer). Alhoewel op de door de uitgevende instelling eigen ingekochte aandelen geen stemrecht kan worden uitgeoefend, tellen deze wel mee voor de noemer. Statutaire stemrechtbeperkingen hebben geen invloed op de noemer. Voor de invloed van statutaire stemrechtbeperkingen op de teller wordt verwezen naar hoofdstuk 7.2.1.

De berekening van het percentage stemrecht is niet wezenlijk anders dan de berekening van het percentage kapitaalbelang. Het aandeel met de kleinste nominale waarde vertegenwoordigt ingevolge Boek 2 BW één stem. Door de nominale waarde van het totaal geplaatste aandelenkapitaal van een uitgevende instelling te delen door de nominale waarde van het kleinste door deze uitgevende instelling uitgegeven aandeel, berekent men het totaal aantal stemmen dat in een AVA op het geplaatste aandelenkapitaal kan worden uitgebracht. Indien een persoon die de beschikking over aandelen krijgt of verliest zijn percentage stemrecht wil berekenen, moet analoog aan de berekening van het kapitaalbelang het aantal stemmen worden vastgesteld dat de persoon zich dient toe te rekenen.

#### 6.1.2 Delta adjusted calculatiemethode

In geval van financiële instrumenten die uitsluitend voorzien in een afwikkeling in contanten geschiedt de berekening op basis van de delta gecorrigeerde calculatiemethode (artikel 12 Besluit). Zoals gezegd, heeft de Europese Commissie - op voorstel van de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten – technische reguleringsnormen vastgesteld ten aanzien van (i) de berekeningsmethode voor het aantal stemmen in een uitgevende instelling indien een financieel instrument gekoppeld is aan een aandelenmand of – index en (ii) de methodes voor de vaststelling van de delta voor de berekening van het aantal stemmen met betrekking tot financiële instrumenten die uitsluitend voorzien in afwikkeling in contanten. Op 17 december 2014 heeft de Europese Commissie deze technische reguleringsnormen vastgesteld, die met ingang van 26 november 2015 van toepassing zijn.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> *Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/761 van de Commissie van 17 december 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad met bepaalde technische reguleringsnormen voor belangrijke deelnemingen.*

In de Gedelegeerde Verordening zijn de volgende bepalingen opgenomen:

Wat betreft financiële instrumenten die zijn gekoppeld aan een aandelenmandje of – index bepalen de technische reguleringsnormen dat de stemrechten worden berekend op basis van het gewicht van het aandeel in de aandelenmand of index wanneer aan één van de volgende voorwaarden is voldaan:

- a) de stemrechten in een bepaalde uitgevende instelling die door middel van aan de aandelenmand of index gekoppelde financiële instrumenten worden gehouden, vertegenwoordigen 1% of meer van de stemrechten die verbonden zijn aan de aandelen van de betrokken uitgevende instelling;
- b) de aandelen in de aandelenmand of index vertegenwoordigen 20% of meer van de waarde van de effecten in de betrokken aandelenmand of index.

Indien een financieel instrument aan een reeks aandelenmanden of indexen is verbonden, mogen de stemrechten die via de afzonderlijke aandelenmanden of indexen worden gehouden, niet worden samengevoegd voor de toepassing van de hiervoor genoemde drempels.

Wat betreft de methodes voor de vaststelling van de delta voor de berekening van het aantal stemmen met betrekking tot financiële instrumenten die uitsluitend voorzien in afwikkeling in contanten bepalen de technische reguleringsnormen het volgende:

1. Het aantal stemrechten met betrekking tot financiële instrumenten die uitsluitend in een afwikkeling in contanten voorzien, met een lineair, symmetrisch uitkeringsprofiel met het onderliggende aandeel, wordt berekend op naar delta gecorrigeerde basis met een kaspositie van 1.
2. Het aantal stemrechten met betrekking tot financiële instrumenten die uitsluitend aanleiding geven tot afwikkeling in contanten, zonder een lineair, symmetrisch uitkeringsprofiel met het onderliggende aandeel, worden berekend op naar delta gecorrigeerde basis, door gebruik te maken van een algemeen aanvaard standaard prijsbepalingsmodel.
3. Een algemeen aanvaard standaard prijsbepalingsmodel is een model dat doorgaans in de financiële sector voor dat financiële instrument wordt gebruikt en dat solide genoeg is om rekening te houden met de elementen die relevant zijn voor de waardering van het instrument. Voor de waardering zijn ten minste alle volgende elementen relevant:
  - a) rente;
  - b) uitkeringen van dividenden;
  - c) tijd tot de vervaldag;
  - d) volatiliteit;
  - e) prijs van het onderliggende aandeel;
4. Bij de vaststelling van de delta garandeert de houder van het financieel instrument het volgende:
  - a) dat het gebruikte model adequaat is voor de complexiteit en het risico van elk financieel instrument;
  - b) dat hetzelfde model op consistente wijze wordt gebruikt voor de berekening van het aantal stemrechten van een bepaald financieel instrument.
5. De informatietechnologiesystemen die worden gebruikt voor de berekening van de delta zorgen voor een consistente, juiste en tijdige rapportage van de stemrechten.

6. Het aantal stemrechten wordt dagelijks berekend, op basis van de laatste slotkoers van het onderliggende aandeel. De houder van het financieel instrument stelt de AFM op de hoogte wanneer deze houder een meldingsdrempel bereikt, overschrijdt of onderschrijdt.

## 6.2 Beperkingen van het stemrecht

Nadat het aantal toe te rekenen stemmen is vastgesteld, zal vervolgens moeten worden nagegaan in hoeverre een persoon hierop daadwerkelijk stemrecht in de AVA kan uitoefenen. Aangezien het stemrecht gekoppeld is aan de nominale waarde van het aandeel, zou in principe het percentage stemrecht van een persoon gelijk moeten zijn aan het percentage kapitaalbelang. Dit is echter niet altijd het geval. Statutaire bepalingen kunnen deze evenredigheid doorbreken. Dit is de reden geweest om niet alleen een meldingsplicht voor stemrecht wettelijk in te stellen, maar ook een meldingsplicht voor het kapitaalbelang.

De volgende statutaire bepalingen kunnen hierbij van belang zijn.

### 6.2.1 Stemrechtbeperkingen

Een beperkt aantal uitgevende instellingen heeft in de statuten een bepaling opgenomen die het door één persoon uit te oefenen aantal stemmen op een AVA beperkt. Een dergelijke bepaling kan tot gevolg hebben dat het kapitaalbelang van een persoon in een uitgevende instelling toeneemt, bijvoorbeeld door het kopen van aandelen, zonder dat het uit te oefenen stemrecht wijzigt.

In de meeste gevallen is het aantal uit te oefenen stemrechten beperkt tot een absoluut aantal.

### 6.2.2 Certificering van aandelen

Indien certificaten royeerbaar zijn, heeft de certificaathouder het recht de certificaten om te wisselen in de onderliggende aandelen. In de praktijk komt het echter vaak voor dat de certificaten slechts beperkt royeerbaar zijn. Dit is dan het gevolg van een regeling in de statuten van de uitgevende instelling, ook wel de x%-regeling genoemd. Deze regeling beperkt de beschikkingsmacht van één persoon tot een bepaald percentage van het gehele geplaatste kapitaal (of een deel daarvan).

Dit heeft ook tot gevolg dat het aantal potentiële stemmen dat aan de certificaten verbonden is, in principe tot dit percentage is beperkt.

Het kan voorkomen dat een persoon zich bijvoorbeeld ook de stemmen waarover derden of gecontroleerde ondernemingen beschikken moet toerekenen. In dat geval zou hij een percentage stemrecht kunnen melden dat boven het percentage van de x%-regeling uitkomt. De statuten van de uitgevende instelling geven uitsluitend over de reikwijdte van de x%-regeling.

Bij een aantal uitgevende instellingen komt het bovendien voor dat de overdracht of het houden van aandelen alleen kan worden beperkt bij personen die aan een zogenoemde kwaliteitseis voldoen.

## 7. Hoe wordt een shortpositie berekend?

Voor het berekenen van een shortpositie onder Hoofdstuk 5.3 Wft moet worden uitgegaan van het volgende:

- i) een shorttransactie in een aandeel via een shorttransactie in de index of het mandje aandelen wordt niet in aanmerking genomen, tenzij het aandeel in de index of het mandje 1% of meer vertegenwoordigt van het totaal aantal geplaatste aandelen óf het aandeel 20% of meer van de waarde van de effecten in de index of het mandje vertegenwoordigt, óf indien aan beide voorwaarden is voldaan<sup>4</sup>;
- ii) een positie in een financieel instrument, met inbegrip van die welke is opgenomen in de lijst in bijlage I, deel 1, van de Gedelegeerde Verordening<sup>5</sup> wordt in aanmerking genomen als deze positie een financieel voordeel oplevert bij een daling van de koers of de waarde van het aandeel (artikel 6, tweede lid, van de Gedelegeerde Verordening);
- iii) het is irrelevant of afwikkeling in geld dan wel fysieke levering van de onderliggende activa is overeengekomen (artikel 7, onder a, van de Gedelegeerde Verordening);
- iv) shortposities in financiële instrumenten die een recht doen ontstaan op (nog) niet uitgegeven aandelen en inschrijvingsrechten, converteerbare obligaties en andere vergelijkbare instrumenten die een recht doen ontstaan op (nog) niet uitgegeven aandelen, worden niet als shortpositie beschouwd bij het berekenen van een shortpositie (artikel 7, onder b, van de Gedelegeerde Verordening);
- v) de shortpositie moet worden berekend op basis van de delta gecorrigeerde calculatiemethode als beschreven in bijlage II, deel 1, van de Gedelegeerde Verordening (artikel 10, eerste lid, van de Gedelegeerde Verordening);
- vi) er moet rekening worden gehouden met transacties in alle financiële instrumenten, ongeacht of deze op of buiten een handelsplatform plaatsvinden, die een financieel voordeel opleveren bij een daling van de koers of de waarde van het aandeel (artikel 10, derde lid, van de Gedelegeerde Verordening);
- vii) toerekening vindt plaats op grond van artikel 12 en 13 van Gedelegeerde Verordening;
- viii) er mag geen verrekening plaatsvinden tussen een longpositie en een shortpositie, met dien verstande dat aan- en verkooptransacties in hetzelfde financieel instrument betrekking hebbend op dezelfde uitgevende instelling gedurende de handelsdag mogen worden verrekend (genet), waarbij aan het eind van de dag het totaal van de bruto short positie in de desbetreffende uitgevende instelling dient te worden gemeld (indien deze een drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt).

---

<sup>4</sup> Omdat de Beleidsregel aangaande de methodiek voor het berekenen van aandelen waarop financiële instrumenten betrekking hebben en de meldingsplicht bij indices en mandjes zeer waarschijnlijk wordt ingetrokken, is op dit punt aansluiting gezocht bij de Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/761 van de Commissie van 17 december 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad met bepaalde technische reguleringsnormen voor belangrijke deelnemingen.

<sup>5</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 918/2012 van de Commissie van 5 juli 2012.

Ad i)

er wordt op dit punt aangesloten bij de Gedelegeerde Verordening<sup>6</sup>).

De positie die door de desbetreffende persoon wordt aangehouden via of door middel van een index of mandje aandelen moet worden berekend met inachtneming van openbaar beschikbare informatie over de samenstelling van de desbetreffende index of mandje. Men wordt geacht naar beste kunnen de meest recente informatie te verkrijgen over de samenstelling.

Ad vii)

Artikel 12 van de Gedelegeerde Verordening is van toepassing, met dien verstande dat de beleggingsstrategie in artikel 12, tweede lid onder a alleen gericht kan zijn op shortposities.

De beheerentiteit als genoemd in het derde lid aggregeert uiteraard alleen de shortposities van de fondsen en portefeuilles onder haar beheer waarvoor met betrekking tot een bepaalde uitgevende instelling de strategie gericht is op shortposities.

Artikel 13 van de Gedelegeerde Verordening is van toepassing, met dien verstande dat alleen de shortposities van alle juridische entiteiten waaruit een groep bestaat worden geaggregeerd en niet mogen worden verrekend. Uiteraard gelden de meldingsdrempels als genoemd in artikel 5:38, vierde lid, en artikel 5:39, derde lid, Wft. Het melden van de shortpositie aan de AFM gebeurt met inachtneming van Hoofdstuk 5.3 Wft en het Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen.

Ad viii)

Het is op grond van de wet verplicht bij het bereiken, overschrijden dan wel onderschrijden van een drempelwaarde de bruto short positie te melden. Deze mag dus niet worden verrekend met de long positie.

Na overleg met enkele respondenten op de consultatie van de concept beleidsregel is de beleidsregel aangepast om beter aan te sluiten bij de praktijk, terwijl de voor de belegger relevante informatie in het register tot uitdrukking blijft komen.

De beleidsregel is nu zo vormgegeven dat aan- en verkooptransacties in hetzelfde financiële instrument betrekking hebbend op dezelfde uitgevende instelling gedurende de handelsdag mogen worden verrekend (genet), waarbij aan het eind van de dag het totaal van de bruto short positie in de desbetreffende uitgevende instelling dient te worden gemeld (indien deze een drempelwaarde bereikt, overschrijdt of onderschrijdt). Dit geldt dan bijvoorbeeld voor aandelen, maar ook voor derivaten mits die dezelfde kenmerken hebben. Dit sluit aan bij het systeem dat nu al geldt ten aanzien van de plicht tot het melden van het bereiken, overschrijden dan wel onderschrijden van een drempelwaarde bij long posities.

Bijvoorbeeld: de verkoop van optie "C XYZ jun 8" op handelsdag 1, mag genet worden tegen een koop van dezelfde optie "C XYZ jun 8" op handelsdag 1. Deze verkoop van optie "C XYZ jun 8" mag niet genet worden tegen de koop van een optie "C XYZ oct 8", of tegen de koop van een future in hetzelfde onderliggende aandeel. Ook mag die verkoop niet worden genet tegen een aankoop van aandelen.

Voorts wordt toegestaan dat aan het einde van de betreffende handelsdag de totale bruto shortpositie wordt berekend, door alle shortposities die er op productniveau zijn op te tellen tot een totale bruto shortpositie in een onderliggend aandeel.

---

<sup>6</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/761 van de Commissie van 17 december 2014 tot aanvulling van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad met bepaalde technische reguleringsnormen voor belangrijke deelnemingen.



Een voorbeeld ter verduidelijking:

Het totaal geplaatste kapitaal van de uitgevende instelling is 1000.

Uitgaande van een positie van 0 bij aanvang van de betreffende handelsdag, worden de volgende transacties ten aanzien van één uitgevende instelling gedurende de handelsdag geïnitieerd:

<b>(ver)koop</b>	<b>Product</b>	<b>Instrument</b>	<b>Aantal</b>
<b>Koop</b>	Aandeel	XYZ	5
<b>Verkoop</b>	Aandeel	XYZ	-20
<b>Koop</b>	Aandeel	XYZ	25
<b>Koop</b>	Aandeel	XYZ	15
<b>Koop</b>	Optie	C XYZ jun 8	25
<b>Verkoop</b>	Optie	C XYZ jun 8	-10
<b>Koop</b>	Optie	P XYZ jun 8	5
<b>Verkoop</b>	Optie	P XYZ jun 8	-5
<b>Verkoop</b>	Optie	C XYZ oct 8	-20
<b>Verkoop</b>	Future	XYZ futures jun 13	-5
<b>Verkoop</b>	Future	XYZ futures jun 13	-5

Uit bovenstaande transacties vloeien de volgende einddagposities voort (genet per gelijk instrument, maar niet per onderliggend aandeel).

<b>Product</b>	<b>Positie</b>	<b>Percentage</b>
<b>Aandeel</b>	25	2.50%
<b>Optie C XYZ jun 8</b>	15	1.50%
<b>Optie P XYZ jun 8</b>	0	0.00%
<b>Optie C XYZ oct 8</b>	-20	-2.00%
<b>XYZ futures Jun 13</b>	-10	-1.00%

Dit resulteert in de volgende totale long en bruto shortpositie. De individuele longposities per instrument zijn dus opgeteld tot één long positie, en de individuele shortposities tot één bruto short positie.

<b>Long/short</b>	<b>Positie</b>	<b>Percentage</b>
<b>Long</b>	40	4.00%
<b>Bruto short</b>	-30	-3.00%

Uitgaande van de meldingsdrempel van 3% volgt hier zowel een melding substantiële deelneming (long positie) van 4% als een short positie van 3% aan de AFM.

## 8. Tijdstip van het ontstaan van de meldingsplicht en termijn waarbinnen moet worden gemeld

De meldingsplicht ontstaat op het tijdstip dat een persoon de beschikking krijgt of verliest over aandelen en/of stemmen waardoor het percentage een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt. Of wanneer een persoon de beschikking krijgt of verliest over financiële instrumenten waardoor de shortpositie waarover hij beschikt een drempelwaarde bereikt, over- of onderschrijdt. Ook bij een (noemer)wijziging van de uitgevende instelling die het percentage van het kapitaal, de stemmen of een shortpositie van een persoon doet wijzigen, zodat een drempelwaarde wordt bereikt, over- of onderschreden, moet aan de AFM worden gemeld (zie verder hoofdstuk 3).

De wetgever gaat hier uitdrukkelijk uit van een eigen verantwoordelijkheid van de meldingsplichtige persoon. Wanneer aan het verkrijgen of verliezen van aandelen een overeenkomst ten grondslag ligt, in de regel een (ver)koopovereenkomst, ontstaat de meldingsplicht op het moment waarop de verbintenis tot stand komt. Het tijdstip waarop de aandelen goederenrechtelijk worden verkregen of overgedragen (dat wil zeggen het tijdstip van de levering van de aandelen) is niet relevant; dit moment ligt meestal ná het zogeheten verbintenisrechtelijke moment.

Bij een verbintenis met een ontbindende voorwaarde is sprake van een verbintenis én dus een meldingsplicht. Bij een verbintenis onder opschortende voorwaarden is de verbintenis – en dus ook de meldingsplicht – nog niet ontstaan. Het tijdstip van het ontstaan van de meldingsplicht is bepalend voor de gegevens waarvan bij de berekening van de percentages moet worden uitgegaan.

De termijn waarbinnen daadwerkelijk moet worden gemeld, wordt bepaald door het tijdstip waarop een persoon weet of behoort te weten dat de meldingsplicht is ontstaan. Een persoon behoort uiterlijk 2 handelsdagen nadat hij de beschikking heeft verkregen of verloren over aandelen dan wel stemmen of een shortpositie te weten dat hij een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt.

Op het moment dat hij weet dat hij een drempelwaarde bereikt, overschrijdt dan wel onderschrijdt, dient de persoon onverwijld te melden. Een persoon kan weten op welk tijdstip hij de beschikking over de aandelen heeft verkregen of verloren door bijvoorbeeld de transactiebevestiging van de bank of commissionair. Wanneer iemand door erfrecht de beschikking krijgt over aandelen en wil nagaan of een meldingsplicht is ontstaan, dan kan dit bijvoorbeeld door het aandeel in de nalatenschap te berekenen. Voor de berekening van het percentage zijn de gegevens ten tijde van het overlijden van de erflater relevant.

„Onverwijld“ betekent dat de tijd tussen het moment van weten of behoren te weten van het bereiken, over- of onderschrijden van een drempelwaarde of het krijgen of verliezen van één of meer aandelen met een bijzonder statutair zeggenschapsrecht, en het moment dat de AFM de melding ontvangt zo kort mogelijk dient te zijn, gegeven de omstandigheden. Van iemand die al beschikt over een „kritisch“ percentage kapitaalbelang en/of stemrecht in een uitgevende instelling mag worden verwacht dat hij zich, anticiperende op het ontstaan van een meldingsplicht, op de hoogte houdt van de gevolgen van zijn eigen handelingen voor het percentage kapitaalbelang en/of stemrecht waarover hij kan beschikken en die voor de meldingsplicht van belang zijn (zie verder hoofdstuk 3 inzake het alerteringsbericht). De AFM toetst strikt of onverwijld is gemeld. Dit ook vanwege de mogelijke koersgevoeligheid van een melding, waardoor bij onzorgvuldigheid (risico bestaat op) misbruik van voorwetenschap.

Wanneer een naamloze vennootschap opgericht naar Nederlands recht een uitgevende instelling wordt, moet een persoon die weet of behoort te weten dat hij een substantiële deelneming heeft of één of meer aandelen met een bijzonder statutair zeggenschapsrecht dit onverwijld aan de AFM melden. Ook een substantiële deelneming in een rechtspersoon opgericht naar het recht van een niet EU-lidstaat, moet onverwijld worden gemeld wanneer deze rechtspersoon een uitgevende instelling wordt.

Een melding die een persoon moet doen omdat er een noemerwijziging van de uitgevende instelling is, moet uiterlijk op de vierde handelsdag na de verwerking van de noemerwijziging in het register plaatsvinden. Op deze zogenoemde passieve meldingsplicht is ook ingegaan in hoofdstuk 3.

Tot slot moet een melding met betrekking tot een afwijkende samenstelling uiterlijk binnen 4 handelsdagen na de datum waarop de houder dit weet of behoort te weten plaatsvinden

## 9. De wijze waarop moet worden gemeld

In het Besluit is bepaald dat de verplichte meldingen die uit de Wft voortvloeien, schriftelijk moeten worden gedaan. Op grond van de Wet elektronisch bestuurlijk verkeer wordt onder “schriftelijk” ook “elektronisch” verstaan.

Meldingsplichtigen kunnen hun meldingen elektronisch doen via internet. De AFM heeft daarvoor een extranet beschikbaar onder de naam Loket AFM (<https://www.loket.afm.nl>). Om op Loket AFM in te kunnen loggen is een toegangscode nodig. Met het oog op de plicht onverwijld te melden, is het essentieel dat gebruikers die hun meldingen elektronisch doen, tijdig hun inlognaam en toegangscode aanvragen bij de AFM. Gebruikers die voor de eerste keer inloggen, moeten schriftelijk akkoord gaan met een aantal regels omtrent het gebruik van Loket AFM door een gebruiksverklaring te ondertekenen en deze naar de AFM te sturen. Op de website van Loket AFM wordt nadere informatie gegeven over het aanvragen van toegangscode. Voor wie onverhoopt niet elektronisch kan melden aan de AFM, zijn meldingsformulieren op de website van de AFM beschikbaar die zowel per fax als per gewone post aan de AFM moeten worden toegestuurd.

## 10. Verwerking melding

De AFM zal, nadat zij een melding van een meldingsplichtige persoon heeft ontvangen, hiervan onverwijld melding doen aan de uitgevende instelling waarin het substantiële belang of shortpositie is gemeld en aan de persoon zelf door middel van een e-mail.

De mededeling van de AFM aan de persoon is het bewijs dat hij aan zijn verplichting tot het doen van een melding heeft voldaan. Hierbij geeft de AFM geen informatie over de inhoud van de melding.

Behoudens de mogelijkheid om de verwerking van de mededeling op te schorten (zie hoofdstuk 13), verwerkt de AFM de in de melding opgenomen gegevens in het openbare register als bedoeld in artikel 1:107 Wet op het financieel toezicht binnen één werkdag volgend op de werkdag waarop de melding is ontvangen. Wanneer de melding in het register is verwerkt, deelt de AFM de inhoud van de melding mee aan de betrokken uitgevende instelling door middel van een e-mail. Door de snelle verwerking in het register verliest de melding zijn eventuele koersgevoelige karakter. De AFM kan de verwerking van de melding in het register opschorten voor de duur van het (doen) inwinnen van inlichtingen.

Dit kan gebeuren wanneer zij het redelijk vermoeden heeft dat een persoon een onjuiste melding heeft gedaan. Op welke wijze de AFM kan opschorten, wordt in hoofdstuk 13 verder behandeld. In het geval van opschorting verwerkt de AFM de melding binnen één werkdag volgend op de werkdag waarop de gevraagde inlichtingen zijn verkregen dan wel, indien de gevorderde inlichtingen niet zijn verkregen, zodra de AFM verwerking in het register mogelijk acht.

### 10.1 Openbaarmaking melding in register op de website van de AFM

Zoals hiervoor besproken worden meldingen aan de AFM digitaal of schriftelijk gedaan. Op basis van de Wft houdt de AFM registers bij, waaronder het register geplaatst kapitaal uitgevende instellingen, het register substantiële deelnemingen en het register bestuurders en commissarissen. Deze registers bevatten de gegevens die worden gemeld. Deze registers zijn kosteloos te raadplegen via de website van de AFM. In het register meldingen substantiële deelnemingen zullen worden opgenomen de naam van de meldingsplichtige, de naam van de uitgevende instelling, het totaal percentage kapitaalbelang en/of stemrecht waarover wordt beschikt, alsmede de samenstelling van dit percentage.

Ook zal de datum waarop de meldingsplicht is ontstaan openbaar worden gemaakt. Ook zullen, indien het belang middellijk wordt gehouden, de namen van de betreffende gecontroleerde ondernemingen moeten worden gemeld en deze zullen, met een eventueel bijgevoegd organogram, op de website van de AFM worden gepubliceerd. Derden die kennis nemen van de openbaarmaking kunnen het gemelde percentage relateren aan de noemergegevens van de datum waarop de meldingsplicht is ontstaan.

### 10.2 Bescherming persoonsgegevens

In artikel 1:107, derde lid, Wet op het financieel toezicht is bepaald dat het adres van natuurlijke personen niet in het openbare register wordt opgenomen. Dit uit het oogpunt van de bescherming van de persoonlijke levenssfeer.

## 11. Vrijstelling van de meldingsplicht

In artikel 5:46, eerste lid, Wft is een vrijstelling van de meldingsplicht opgenomen voor (financiële) ondernemingen, instellingen en instanties die uitsluitend geldt voor zover de aandelen of stemmen of financiële instrumenten die een shortpositie met betrekking tot de aandelen of het kapitaal vertegenwoordigen worden gehouden in de uitoefening van hun beroep of bedrijf en gedurende een korte periode. Onder een korte periode wordt verstaan een periode van ten hoogste drie handelsdagen nadat de beschikking is verkregen of verloren over aandelen en de daaraan verbonden stemmen.

De vrijstelling bedoeld in artikel 5:46, tweede lid, Wft is van toepassing op bewaarnemers van aandelen, voor zover de aandelen en de daaraan verbonden stemmen worden gehouden in de uitoefening van hun bedrijf en zij de aan deze aandelen verbonden stemmen niet naar eigen goeddunken kunnen uitbrengen. Ook geldt de vrijstelling voor personen, voor zover die werkzaamheden verrichten als bedoeld in onderdeel a van de definitie van verrichten van een beleggingsactiviteit in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht die de beschikking krijgen of verliezen over aandelen en/of stemmen waardoor, naar zij weten of behoren te weten, het percentage van het kapitaal of de stemmen waarover zij beschikken de drempelwaarde van 3% of 5% bereikt, over- of onderschrijdt, voor zover deze geen invloed uitoefenen in het bestuur van de desbetreffende uitgevende instelling en in hun lidstaat van herkomst als bedoeld in artikel 5:25a, eerste lid, onderdeel c een vergunning hebben voor de uitoefening van hun bedrijf. Daarnaast geldt de vrijstelling voor personen die aandelen en de daaraan verbonden stemrechten verkrijgen of verliezen in het kader van stabilisatiedoelinden overeenkomstig hoofdstuk III van verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU 2003, L 336), voor zover de stemmen niet worden uitgebracht of anderszins worden gebruikt om invloed uit te oefenen in het bestuur van de uitgevende instelling.

Een persoon bedoeld in artikel 5:46, tweede lid, onderdeel b, Wft meldt onverwijld, indien het aandelen betreft in een naamloze vennootschap naar Nederlands recht waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of in een rechtspersoon die is opgericht naar het recht van een staat die geen lidstaat is, voor welke rechtspersoon Nederland de lidstaat van herkomst is en waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland, aan de AFM dat hij met betrekking tot de desbetreffende uitgevende instelling de werkzaamheden verricht of wil verrichten of beëindigt als bedoeld in onderdeel a van de definitie van verrichten van een beleggingsactiviteit in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht.

De persoon dient dit te melden aan de AFM door middel van het daarvoor bestemde meldingsformulier.

Voor het vaststellen of de drempelwaarden, bedoeld in de artikelen 5:38, vierde lid, of 5:39, derde lid, Wft worden bereikt of overschreden, worden aandelen en de daaraan verbonden stemmen die tot de handelsportefeuille van één van de in artikel 5:46, derde lid, onder a tot en met f Wft genoemde financiële ondernemingen behoren niet in aanmerking genomen, voor zover deze aandelen of stemmen niet meer dan 5% bedragen in het kapitaal of de stemmen van een uitgevende instelling en indien de stemmen niet worden uitgebracht of anderszins worden gebruikt om invloed uit te oefenen in het bestuur van de uitgevende instelling.

## 11.1 Vrijstelling buitenlandse rechtspersonen

De artikelen 5:40, 5:41 en 5:42 Wft zijn niet van toepassing op aandelen of stemmen in een rechtspersoon, opgericht naar het recht van een staat die niet een EU-lidstaat is, maar waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt in Nederland, en voor welke aandelen Nederland lidstaat van ontvangst is als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel j, van de Transparantierichtlijn. Daarbij gelden, in afwijking van artikel 5:38, derde lid, Wft voor de in artikel 5:38, eerste en tweede lid, Wft genoemde meldingsplichten de drempelwaarden 5% en 10%, indien de meldingsplichtige een uitgevende instelling is die verplicht is tot melding als gevolg van het verkrijgen of verliezen van de beschikking over haar eigen aandelen. Verder gelden voor de in de artikelen 5:38 en 5:39 Wft genoemde meldingsplichten de drempelwaarden 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% en 75% (zie verder hoofdstuk 1).

## 12. Waardering openbaar gemaakte percentages kapitaalbelang en stemrecht

Bij de waardering van de openbaar gemaakte percentages dient men er rekening mee te houden dat zich situaties kunnen voordoen waarin één percentage of de som van de openbaar gemaakte percentages kapitaalbelang en/of stemrecht in één uitgevende instelling meer dan 100 bedraagt. De volgende situaties kunnen als voorbeeld dienen.

1. Het is mogelijk dat een meldingsplicht ontstaat voor meerdere personen, met betrekking tot dezelfde aandelen. Dit kan zich voordoen in geval van middellijk houderschap. Wanneer een derde bijvoorbeeld aandelen houdt voor rekening van een meldingsplichtige, zal voor beiden een meldingsplicht kunnen ontstaan. Een soortgelijke situatie kan ontstaan wanneer een v.o.f. of c.v. (met meerdere beherende vennoten) de beschikking over aandelen krijgt of verliest.
2. Naast een meldingsplicht voor houders van aandelen, bevat de wet een meldingsplicht voor certificaathouders. Wanneer van een uitgevende instelling bijvoorbeeld 100% van de geplaatste aandelen zijn gecertificeerd, dient het administratiekantoor in verband met de door haar gehouden aandelen in ieder geval een kapitaalbelang van 100% te melden. Bovendien kan een meldingsplicht ontstaan voor houders van certificaten in verband met het door hen gehouden kapitaalbelang en (voor zover de certificaten royeerbaar zijn) stemrecht.
3. Niet alleen voor personen die daadwerkelijk (certificaten) van aandelen houden, maar ook voor personen die rechten op verkrijging van (certificaten) van aandelen houden, kan ingevolge de Wft een meldingsplicht ontstaan. Gewezen wordt op de regelmatig voorkomende situatie waarin een optie tot het nemen van preferente aandelen, tot de hoogte van het geplaatste kapitaal, wordt verleend aan een stichting. Aangezien bij de berekening van de teller dient te worden uitgegaan van de noemer op het moment van ontstaan van de meldingsplicht (dit is het tijdstip waarop de optie wordt verkregen), dient een dergelijke stichting in elk geval een (potentieel) kapitaalbelang van 100% te melden.

In de bovenstaande situaties kan de samenstelling van de percentages een belangrijk hulpmiddel zijn bij de interpretatie van de meldingen.

Ten slotte wordt erop gewezen dat iedere openbaar gemaakte melding een momentopname is van de situatie zoals die zich voordoet op het tijdstip dat de meldingsplicht ontstaat. Zo zal er geen meldingsplicht zijn indien een persoon de beschikking over aandelen krijgt of verliest of dat een kapitaaluitbreiding/- intrekking plaatsvindt zonder dat een andere drempelwaarde wordt bereikt, over- of onderschreden. Het feitelijk door een persoon gehouden percentage kapitaalbelang en/of stemrecht kan dus wijzigen, zonder dat dit openbaar gemaakt hoeft te worden.



## 13. Bevoegdheden van de AFM en mogelijke sancties

Allereerst is belangrijk vast te stellen dat het niet voldoen aan bepaalde bepalingen van de Wft een overtreding en dus economisch delict kan opleveren in de zin van de Wet op de economische delicten (Wed). Bij het opzettelijk begaan van een economisch delict is sprake van een misdrijf.

### *Onjuiste of geen melding*

De AFM kan de persoon die een onjuiste melding heeft gedaan, of die ten onrechte geen melding heeft gedaan, door middel van een aanwijzing verplichten om binnen een door de AFM gestelde redelijke termijn alsnog een juiste melding te doen. Indien een melding onjuist is en de melding niet is hersteld of indien een melding ten onrechte niet is gedaan en de juiste melding achterwege blijft, kan de AFM de naar haar oordeel juiste gegevens in het register opnemen, nadat de AFM daarvan mededeling heeft gedaan aan de desbetreffende uitgevende instelling en de desbetreffende meldingsplichtige.

De AFM kan redenen hebben om aan de juistheid van de melding te twijfelen of kan betwijfelen of het juist is dat helemaal geen melding is gedaan. Aanleiding voor deze twijfel kan bijvoorbeeld informatie zijn die de AFM heeft op basis van de media, een persbericht of bij (gestanddoening van) een openbaar bod.

### *Opvragen van inlichtingen*

De AFM kan op basis van artikel 1:74 Wet op het financieel toezicht en de toezichthouders van de AFM kunnen op basis van artikel 1:68 en 1:72 Wet op het financieel toezicht (in samenhang met artikel 5:16 Algemene wet bestuursrecht (Awb)) inlichtingen (doen) inwinnen bij een ieder.

De artikelen 5:13 en 5:20 Awb zijn van (overeenkomstige) toepassing. De AFM is onder meer bevoegd elke plaats te betreden met uitzondering van een woning zonder toestemming van de bewoner. De AFM mag hierbij de hulp van de sterke arm inroepen. De AFM is bevoegd inzage te vorderen van zakelijke gegevens en bescheiden. Zij mag hiervan ook kopieën maken.

### *Opschorten melding*

Zoals gezegd, kan de AFM de verwerking van een melding in het register opschorten voor de duur van het (doen) inwinnen van inlichtingen. De AFM stelt de persoon en de uitgevende instelling van de opschorting door middel van een e-mail op de hoogte. In het geval van opschorting verwerkt de AFM de melding binnen één werkdag volgend op de werkdag waarop de gevraagde inlichtingen zijn verkregen dan wel, indien de gevorderde inlichtingen niet zijn verkregen, zodra de AFM verwerking in het register mogelijk acht. De opschorting heeft als doel vervuiling van het register door onjuiste meldingen tegen te gaan. De AFM gaat dus niet tot voorwaardelijke verwerking van de melding over, in de zin dat de AFM de mogelijk onjuiste melding voorlopig opneemt in het register.

### *Medewerking*

Degene die een melding heeft verricht, wordt geacht zo veel mogelijk mee te werken aan openbaarmaking van de juiste melding binnen de wettelijke gestelde termijn. Hierbij moet worden gedacht aan een goede bereikbaarheid van de persoon, zodat de AFM zonder vertraging nadere inlichtingen kan (doen) inwinnen.

### *Geheimhoudingsplicht*

Bij de uitvoering van de Wft geldt een geheimhoudingsplicht, zoals die rust op de AFM bij de uitvoering van al haar toezichttaken. Het is degene die enige taak vervult uit hoofde van de Wft verboden om aan vertrouwelijke gegevens of inlichtingen verder of anders gebruik te maken of daaraan verder of anders bekendheid te geven dan voor de uitoefening van zijn taak of door de Wft wordt geëist. Wel kan de AFM met gebruikmaking van vertrouwelijke gegevens of

inlichtingen verkregen bij de uitvoering van haar taak op grond van de Wft, mededelingen doen, indien deze niet kunnen worden herleid tot afzonderlijke personen.

### 13.1 Last onder dwangsom

De AFM kan op basis van artikel 1:79 Wet op het financieel toezicht een last onder dwangsom opleggen ter zake van een overtreding van voorschriften als genoemd in de bijlage van het genoemde artikel. Dit is bijvoorbeeld het geval als iemand weigert te voldoen aan de gegeven aanwijzing op basis van artikel 5:51, eerste lid Wft.

### 13.2 Bestuurlijke boete

De AFM kan een bestuurlijke boete opleggen in geval sprake is van overtredingen van de in de bijlage bij artikel 1:80 Wet op het financieel toezicht vermelde artikelen.

Hoe het bedrag van de boete wordt bepaald, staat in de Wft en het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector. Daarin wordt bij elke overtreding een tariefnummer genoemd dat een boetebedrag vertegenwoordigt. Wanneer de AFM het voornemen heeft tot het opleggen van een boete, dan wordt betrokkene hiervan op de hoogte gesteld onder vermelding van de gronden waarop het voornemen rust. De betrokkene mag zijn zienswijze naar voren brengen. De AFM legt de boete bij beschikking op. De beschikking vermeldt in elk geval de overtreding waarvoor de boete is opgelegd, het bedrag van de boete en de gegevens op basis waarvan dit bedrag is bepaald en de termijn waarbinnen deze moet worden betaald. De boete dient te worden betaald binnen zes weken na de inwerkingtreding van de beschikking waarbij de boete is opgelegd. Indien de boete niet wordt betaald, kan de AFM na aanmaning de boete bij dwangbevel invorderen. Indien tegen de boetebeschikking bezwaar of beroep wordt aangetekend, schorst dit de verplichting tot betaling van de boete totdat de beroepstermijn is verstreken of, indien beroep is ingesteld, op het beroep is beslist.

De bevoegdheid tot het opleggen van een boete vervalt op het moment dat voor de overtreding strafvervolgning is ingesteld en het onderzoek ter terechtzitting is gestart. en het recht tot strafvordering is vervallen ingevolge artikel 74 van het Wetboek van Strafrecht. Het recht op strafvervolgning vervalt dus als de AFM voor de overtreding al een boete heeft opgelegd. Indien voor de overtreding een bestuurlijke boete van meer dan € 340 kan worden opgelegd, vervalt de bevoegdheid een bestuurlijke boete op te leggen vijf jaren nadat de overtreding heeft plaatsgevonden. In de overige gevallen vervalt de bevoegdheid tot het opleggen van een bestuurlijke boete drie jaren nadat de overtreding heeft plaatsgevonden. De werkzaamheden in verband met het opleggen van een boete worden verricht door personen die niet betrokken zijn geweest bij het vaststellen van de overtreding en het daaraan voorafgaande onderzoek.

#### *Bezwaar en beroep*

Iedere belanghebbende kan tegen een beschikking bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM<sup>7</sup>.

Iedere belanghebbende kan tegen deze beslissing op bezwaar beroep instellen door binnen zes weken na bekendmaking ervan een beroepschrift in te dienen bij de rechtbank Rotterdam<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Artikel 6:3 en 6:7 van de Algemene Wet Bestuursrecht

<sup>8</sup> Artikel 8:7 Algemene Wet Bestuursrecht

## 13.3 Andere sancties

### 13.3.1 Strafrechtelijke sancties

Wanneer bepaalde voorschriften van de Wft door een persoon of een uitgevende instelling niet worden nageleefd, is er sprake van een strafbaar feit. Dit volgt uit de Wet op de economische delicten. De sanctie die op een overtreding van de Wft is gesteld, is bij de publicatie van deze leidraad een gevangenisstraf van ten hoogste zes maanden, een taakstraf of een geldboete van € 20.250 (voor rechtspersonen € 81.000).

### 13.3.2 Civielrechtelijke sancties

Wanneer een melding niet overeenkomstig de Wft is gedaan, kan de burgerlijke rechter bepaalde maatregelen treffen. Eén of meer houder(s) van aandelen in het kapitaal van de uitgevende instelling die alleen of gezamenlijk over een substantiële deelneming beschikken of over een bijzonder statutair recht en de uitgevende instelling zijn bevoegd tot het instellen van een vordering.

De rechtbank in de plaats waar de desbetreffende uitgevende instelling is gevestigd is bevoegd. In geval van een buitenlandse rechtspersoon is de rechtbank in Den Haag bevoegd. De vordering moet binnen drie maanden worden ingesteld, vanaf de dag dat van de overtreding kennis is genomen of had kunnen worden genomen.

De rechter kan de volgende maatregelen treffen:

1. veroordeling van de meldingsplichtige tot melding overeenkomstig de Wft;
2. schorsing van het recht op het uitbrengen van de stemmen in de desbetreffende uitgevende instelling waarover de meldingsplichtige beschikt gedurende een door de rechtbank te bepalen periode van ten hoogste drie jaren;
3. schorsing van een besluit van de AVA van de desbetreffende uitgevende instelling totdat over een maatregel als bedoeld onder 4 onherroepelijk is beslist;
4. vernietiging van een besluit van de AVA van de desbetreffende uitgevende instelling voor zover aannemelijk is dat dit besluit niet zou zijn genomen indien de stemmen waarover de meldingsplichtige beschikt niet zouden zijn uitgeoefend; en
5. een bevel aan de desbetreffende meldingsplichtige om zich gedurende een door de rechtbank te bepalen periode van ten hoogste vijf jaren te onthouden van het verkrijgen van de beschikking over aandelen of stemmen van de desbetreffende uitgevende instelling.

Een maatregel als bedoeld onder 2 en 5 geldt niet voor aandelen die ten titel van beheer worden gehouden door een ander dan de desbetreffende meldingsplichtige, tenzij de desbetreffende meldingsplichtige bevoegd is om zich deze aandelen te verschaffen of te bepalen hoe de daaraan verbonden stemmen worden uitgeoefend.

De maatregelen kunnen in geval van een voorlopige voorziening ook worden getroffen door de president van de rechtbank in kort geding, met uitzondering van de maatregel bedoeld onder 4.

## 14. Openbaarmaking overtredingen

De AFM maakt haar besluiten tot het opleggen van bestuurlijke sancties, zoals een boete, last onder dwangsom of een aanwijzing, vanwege overtredingen van meldingsverplichtingen openbaar, zodra deze onherroepelijk zijn.

Besluiten tot het opleggen van een bestuurlijke boete vanwege een ernstige overtreding of een last onder dwangsom, indien de dwangsom wordt verbeurd, moeten sneller openbaar worden gemaakt. In die gevallen vindt openbaarmaking plaats zo spoedig mogelijk na oplegging van de sanctie. De AFM dient dan wel een termijn van vijf werkdagen in acht te nemen alvorens over te gaan tot openbaarmaking. Gegevens omtrent een eventueel ingesteld bezwaar en/of (hoger) beroep worden eveneens openbaar gemaakt.

Indien de bescherming van de belangen die de Wft beoogt te beschermen geen uitstel toelaat, kan de AFM alle bestuurlijke sancties zelfs direct publiceren.

Onder bepaalde omstandigheden kan de AFM de openbaarmaking uitstellen of anoniem laten plaatsvinden. Dit kan het geval zijn, wanneer:

- (i) de openbaar te maken gegevens herleidbaar zijn tot een natuurlijk persoon en bekendmaking van zijn persoonsgegevens onevenredig zou zijn;
- (ii) (ii) betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- (iii) (iii) een lopend strafrechtelijk onderzoek of een lopend onderzoek door de toezichthouder naar mogelijke overtredingen zou worden ondermijnd; of
- (iv) (iv) de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

Openbaarmaking kan in uitzonderlijke situaties achterwege blijven. Hiervan is sprake als ook een uitgestelde of anonieme publicatie de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou brengen of publicatie onevenredig zou zijn gezien de geringe ernst van de overtreding.

Autoriteit Financiële Markten  
T 020 797 2000 | F 020 797 3800  
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.