

# 543. Aandelenmeldingen bij beursvennootschappen

MR. E.F. RENARDEL DE LAVALETTE

Voor beursvennootschappen en hun aandeelhouders gelden verschillende meldingsplichten bij de AFM ten aanzien van hun aandelenbelangen en stemrechten. In deze bijdrage wordt een overzicht gegeven van de meldingsplichten voor het geplaatst kapitaal van de beursvennootschap, substantiële deelnemingen en aandelenbelangen die worden gehouden door bestuurders en commissarissen.

## 1. Inleiding

Beursvennootschappen en hun aandeelhouders zijn verplicht om bepaalde meldingen te doen bij de Nederlandse toezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM) ten aanzien van hun aandelen en stemrechten in de beursvennootschap. Deze meldingsplichten volgen uit hoofdstuk 5.3 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en zijn voor het merendeel een implementatie van de Transparantierichtlijn<sup>1</sup>. Het primaire doel van deze meldingen is het bevorderen van de transparantie ten aanzien van aandelenbelangen en stemrechten in beursvennootschappen (hierna: uitgevende instellingen).

De meldingen bij de AFM moeten worden gedaan via het online portaal ‘Loket AFM’.<sup>2</sup> De AFM verwerkt de ontvangen meldingen in registers die kosteloos te raadplegen zijn op haar website. Er zijn verschillende registers, waaronder voor geplaatst kapitaal, voor substantiële deelnemingen, en voor bestuurders en commissarissen van uitgevende instellingen.<sup>3</sup> Ook biedt de AFM een update-service aan, waar men zich kan registreren om updates te ontvangen over wijzigingen in deze registers.<sup>4</sup>

In deze bijdrage wordt een overzicht gegeven van de meldingsplichten die volgen uit hoofdstuk 5.3 Wft ten aanzien van geplaatst kapitaal, substantiële deelnemingen en belangen die worden gehouden door bestuurders en commissarissen. Andere informatie- en meldingsplichten van uitgevende instellingen en hun aandeelhouders uit hoofde van bijvoorbeeld hoofdstuk 5.1a Wft, de Verordening marktmisbruik en de Verordening short selling zullen niet worden behandeld. Ook de meldingsplichten ten

aanzien van bruto shortposities vallen buiten het bestek van dit artikel.

## 2. Terminologie

Voor de meldingsplichten ten aanzien van aandelen en stemrechten bevat art. 5:33 Wft bepaalde definities die afwijken van de algemene definities uit art. 1:1 Wft. De belangrijkste definities voor dit artikel zijn die van uitgevende instelling, aandeel en stemmen. Daarnaast is de term ‘onverwijld’ van belang.

### 2.1 Uitgevende instelling

De meldingsplichten bij de AFM uit hoofdstuk 5.3 Wft gelden ten aanzien van de volgende uitgevende instellingen<sup>5</sup>:

1. *Nederlandse naamloze vennootschappen (NV's) die genoteerd zijn op een gereglementeerde markt.*<sup>6</sup> Dit kunnen Nederlandse nv's zijn die genoteerd zijn op een gereglementeerde markt in Nederland, zoals Euronext Amsterdam, of nv's met een notering op een buiten Nederland gelegen gereglementeerde markt, zoals Euronext Parijs.
2. *Rechtspersonen met een lidstaat van herkomst anders dan Nederland, die alleen genoteerd zijn op een gereglementeerde markt in Nederland en niet op een andere gereglementeerde markt.* Een voorbeeld hiervan is een Luxemburgse vennootschap met Luxemburg als lidstaat van herkomst en enkel een notering aan Euronext Amsterdam. Een voorbeeld van een rechtspersoon die hier *niet* onder valt is een Belgische nv met België als

<sup>5</sup> Art. 5:33 lid 1 sub a Wft.

<sup>6</sup> De Wft spreekt expliciet van nv's, waardoor beursgenoteerde Nederlandse bv's niet onder de reikwijdte van deze meldingsplichten vallen. Een van de weinige beursgenoteerde bv's is Fastned B.V. Daarnaast zijn verschillende SPACs (special purpose acquisition vehicles) afgelopen jaren gestructureerd als een bv. Zie hierover bijv. E.J. Glazener, N.A.M. Of-fergelt & T. de Jong, 'SPACs en de-SPACs', *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht* 2022, afl. 3, p. 77-84.

<sup>1</sup> Richtlijn (EG) 2004/109.

<sup>2</sup> <https://www.loket.afm.nl/loket/nl-NL/default2.aspx>

<sup>3</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/registers/meldingenregisters>

<sup>4</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/registers/afm-update-service>

lidstaat van herkomst en een notering aan niet alleen Euronext Amsterdam maar ook aan Euronext Brussel, een gereglementeerde markt in België.

3. *Rechtspersonen uit een derde land (niet EU-lidstaat), ongeacht hun lidstaat van herkomst, die genoteerd zijn op een gereglementeerde markt in Nederland.* Hier geldt overigens niet de beperking dat dit de enige gereglementeerde markt moet zijn waar de rechtspersoon is genoteerd. Een voorbeeld van deze derde categorie is een Zwitserse AG met een notering aan Euronext Amsterdam.

## 2.2 Aandelen en stemmen

Binnen het kader van de meldingsplichten omvat de term aandeel, naast een aandeel, ook een certificaat van een aandeel, een optie, of een ander verhandelbaar waardebewijs ter verkrijging van een aandeel of een certificaat. Voorbeelden van de laatste categorie zijn restricted stock units (RSUs), verhandelbare converteerbare obligaties en warrants.

## Het primaire doel van de meldingen is het bevorderen van de transparantie ten aanzien van aandelenbelangen en stemrechten in beursvennootschappen

Stemmen zijn de stemmen die op aandelen kunnen worden uitgebracht. Het uitgangspunt is dat een aandeel recht geeft op één stem, alhoewel hier uitzonderingen op zijn, bijvoorbeeld bij aandelen met meervoudig stemrecht.

In de meeste gevallen zal de meldplicht ten aanzien van aandelen en van stemmen gelijk zijn, tenzij op grond van de toerekeningsregels slechts één van beide moet worden gemeld. Wanneer in dit artikel wordt gesproken over het aandelenbelang dat moet worden gemeld omvat dat ook de meldplicht ten aanzien van de daaraan verbonden stemmen, tenzij anders aangegeven.

## 2.3 Onverwijld

Een aantal van de hieronder te bespreken meldingen moet ‘onverwijld’ worden gedaan. De Wft specificeert niet wat hiermee wordt bedoeld. De AFM geeft hier nadere invulling aan in haar Leidraden: onverwijld betekent dat de tijd tussen het moment dat de meldingsplichtige weet of behoort te weten dat er een meldingsplichtige wijziging in zijn of haar aandelenbelang plaatsvindt en het moment dat de AFM de melding ontvangt zo kort mogelijk moet zijn, gezien de omstandigheden.<sup>7</sup>

## 3. Geplaatstkapitaal melding

Een uitgevende instelling moet onverwijld (wijzigingen in) haar geplaatst kapitaal en stemmen melden bij de AFM.

<sup>7</sup> AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 34 en AFM Leidraad voor uitgevende instellingen, bestuurders en commissarissen (maart 2021), p. 18.

Het geplaatst kapitaal is een bedrag, namelijk het aantal aandelen vermenigvuldigd met hun nominale waarde.<sup>8</sup> Het totale aantal stemmen is een absoluut aantal.

Deze meldplicht omvat het gehele geplaatst kapitaal, inclusief – voor zover van toepassing – aandelenklassen die niet zijn toegelaten tot de notering of opgenomen in het girale systeem. Een voorbeeld hiervan is een uitgevende instelling met preferente aandelen of prioriteitsaandelen, die over het algemeen niet worden opgenomen in de notering maar wel meetellen in het geplaatst kapitaal. Ook aandelen die de vennootschap in haar eigen kapitaal houdt, vallen onder het geplaatst kapitaal, en moeten derhalve worden meegenomen in deze melding. Hierbij zij opgemerkt dat, alhoewel de uitgevende instelling geen stemrecht kan uitoefenen op aandelen die zij in haar eigen kapitaal houdt, deze stemmen wel meetellen voor de berekening van het totale aantal stemmen bij de geplaatstkapitaal melding (zie ook ‘4. Substantieelbelangmeldingen’ hieronder).

Art. 3 en 4 Bmzk<sup>9</sup> schrijven voor welke gegevens bij de melding moeten worden doorgegeven. De AFM verwerkt de meldingen in het ‘Register geplaatst kapitaal uitgevende ondernemingen’.<sup>10</sup> De geplaatstkapitaal melding is onder andere relevant voor de bepaling van de noemer bij de berekening wanneer er een meldplicht ontstaat voor een aandeelhouder (zie ‘4. Substantieelbelangmeldingen’ hieronder).

Onderscheid kan worden gemaakt tussen de initiële melding die gedaan moet worden op het moment dat de relevante vennootschap een uitgevende instelling wordt, en de daarna doorlopende incidentele en periodieke meldingsplichten.

### 3.1 Initiële melding van geplaatst kapitaal

Een Nederlandse nv of een derdelandvennootschap die een uitgevende instelling wordt, moet onverwijld haar geplaatst kapitaal melden bij de AFM.<sup>11</sup> Dit is een eenmalige meldplicht. Een vennootschap wordt een uitgevende instelling

<sup>8</sup> Er zijn buitenlandse beursvennootschappen met een notering op Euronext Amsterdam die aandelen hebben zonder nominale waarde, zoals Pershing Square Holdings Ltd en CVC Capital Partners plc. In het AFM-register hebben zij daarom een geplaatst kapitaal van 0. Dat betekent ook dat de aandeelhouders bij hun substantieelbelangmeldingen alleen hun stemmen kunnen melden, en niet hun aandelenbelang (wat een percentage is van het geplaatst kapitaal). Nederlandse nv's kunnen geen aandelen zonder nominale waarde hebben.

<sup>9</sup> Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft.

<sup>10</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/registers/meldingenregisters/geplaatstkapitaal>

<sup>11</sup> Art. 5:36 Wft. Het valt op dat deze initiële meldplicht slechts geldt voor twee van de drie subcategorieën van uitgevende instellingen uit art. 5:33 Wft: de verplichting rust niet op rechtspersonen met een lidstaat van herkomst anders dan Nederland die alleen genoteerd is op een gereglementeerde markt in Nederland (art. 5:33 lid 1 sub a onder 2 Wft). Het voert te ver om hier in deze bijdrage op in te gaan, maar zie hierover bijv. C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht (Deel II – Effectenuitgevende instellingen)*, Den Haag: Boom Juridisch 2022, randnummer 518.

op het moment dat haar aandelen worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, zo volgt uit de definitie van uitgevende instelling in art. 5:33 Wft.

### 3.2 Doorlopende meldingsplicht van wijzigingen in geplaatst kapitaal

Na de initiële melding heeft een uitgevende instelling een doorlopende verplichting om de wijzigingen in haar geplaatst kapitaal te melden bij de AFM. Hiervoor gelden een incidentele en een periodieke meldingsplicht.

Elke wijziging in haar kapitaal van 1% of meer ten opzichte van de vorige melding moet onverwijld worden gemeld.<sup>12</sup> Meerdere kleinere wijzigingen gedurende een kwartaal dienen bij elkaar opgeteld te worden en moeten gemeld worden wanneer de drempel van 1% wordt bereikt. Indien de stemmen wijzigen met 1% of meer ten opzichte van de vorige melding en deze wijziging niet voortvloeit uit een meldingsplichtige kapitaalwijziging, moet deze wijziging in de stemmen worden gemeld.<sup>13</sup>

Binnen acht dagen na afloop van elk kwartaal moet het totaal aan wijzigingen in dat kwartaal worden gemeld, voor zover die niet al waren gemeld vanwege de overschrijding van de 1%-drempel.<sup>14</sup>

## 4. Substantieelbelangmeldingen

Houders van aandelen en andere stemgerechtigden in een uitgevende instelling moeten vanaf bepaalde percentages hun aandelenbelang en stemrechten melden bij de AFM. Art. 5 en 8 Bmzk schrijven voor welke gegevens bij een dergelijke substantieelbelangmelding moeten worden doorgegeven. De AFM verwerkt deze meldingen in het 'Register substantiële deelnemingen en bruto shortposities'.<sup>15</sup>

De verantwoordelijkheid voor deze meldplicht ligt bij de meldingsplichtige aandeelhouder, en niet bij de uitgevende instelling.<sup>16</sup> Echter, een uitgevende instelling kan ook houder van aandelen in haar eigen kapitaal zijn, in welk geval deze in hoedanigheid van aandeelhouder aan dezelfde regels ten aanzien van substantieel belangmeldingen moet voldoen als andere aandeelhouders.<sup>17</sup>

Bepaalde partijen zijn onder voorwaarden uitgezonderd van (een gedeelte van) de substantieelbelangmeldplicht, bijvoorbeeld clearinginstellingen, nationale centrale

banken, bewaarnemers van aandelen (indien zij de stemmen niet naar eigen goeddunken kunnen uitoefenen), en bepaalde andere financiële ondernemingen die in het kader van hun specifieke activiteiten beschikken over een aandelenbelang.<sup>18</sup>

### 4.1 Initiële substantieelbelangmelding

De eerste meldplicht voor aandeelhouders ontstaat op het moment dat de vennootschap een uitgevende instelling wordt: eenieder die op dat moment beschikt over een substantiële deelneming moet dit onverwijld aan de AFM melden.<sup>19</sup> Een substantiële deelneming betekent hier: ten minste 3% van de aandelen of het kunnen uitbrengen ten minste 3% van de stemmen.<sup>20</sup> In de praktijk kan deze initiële melding door aandeelhouders pas worden gedaan wanneer de uitgevende instelling haar initiële geplaatstkapitaal melding bij de AFM heeft gedaan, omdat de berekening van het substantiële belang moet worden gebaseerd op het geplaatst kapitaal van de uitgevende instelling.

### 4.2 Melding bij bereiken of passeren meldingsdrempel

Eenieder die beschikt over een aandelenbelang of stemmen in een uitgevende instelling moet het onverwijld melden aan de AFM wanneer zijn of haar belang, naar hij weet of behoort te weten, een meldingsdrempel bereikt of passeert. De meldingsdrempels in Nederland zijn 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 40%, 50%, 60%, 75% en 95%. Dit is strenger dan de meldingsdrempels uit de Transparantierichtlijn: zo is de laagste drempel uit de Transparantierichtlijn 5%, waar die in Nederland 3% is.<sup>21</sup>

Voor aandeelhouders in uitgevende instellingen met een lidstaat van herkomst anders dan Nederland gelden uit hoofde van art. 5:47 Wft alternatieve meldingsdrempels: 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% en 75%. Dit is omdat art. 3 lid 2 Transparantierichtlijn voorschrijft dat een lidstaat van ontvangst (waar de uitgevende instelling wel is genoteerd, maar die geen lidstaat van herkomst is) geen verplichtingen mag opleggen die strenger zijn dan de verplichtingen uit hoofde van de Transparantierichtlijn. De Leidraad voor aandeelhouders van de AFM bevat een overzicht op welk type vennootschappen art. 5:47 Wft van toepassing is.

Het belang van een aandeelhouder wordt berekend als het absolute kapitaalbelang en aantal stemmen waarover de aandeelhouder beschikt (de teller) als percentage van het totale geplaatst kapitaal en de totale stemmen in de uitgevende instelling (de noemer). Het percentage aande-

<sup>12</sup> Art. 5:34 Wft.

<sup>13</sup> Art. 5:35 Wft.

<sup>14</sup> Art. 5:34 lid 2 en 5:35 lid 2 Wft jo. art. 2 Bmzk.

<sup>15</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/registers/meldingenregisters/substantieel-deelnemingen>

<sup>16</sup> Hierbij zij opgemerkt dat de uitgevende instelling de AFM wel onverwijld dient te informeren bij een vermoeden dat een onjuiste substantieelbelangmelding is gedaan (art. 5:50 Wft).

<sup>17</sup> In dat geval meldt de uitgevende instelling alleen haar aandelenbelang en geen stemrecht, omdat zij geen stemrecht op haar eigen aandelen mag uitoefenen. Zie ook '4.2 Melding bij bereiken of passeren meldingsdrempel' hieronder.

<sup>18</sup> Art. 5:46 Wft. Zie ook art. 8c en 8d Bmzk.

<sup>19</sup> Art. 5:43 Wft. Net als de initiële meldplicht alleen voor houders van substantiële deelnemingen in een Nederlandse nv of in een derdelandvennootschap met notering aan een Nederlandse gereguleerde markt – en niet voor substantiële deelnemingen in een rechtspersoon met een lidstaat van herkomst anders dan Nederland, die een uitgevende instelling wordt.

<sup>20</sup> Art. 5:33 lid 1 sub f Wft.

<sup>21</sup> Art. 9 lid 1 Transparantierichtlijn.

len wordt berekend op basis van de nominale waarde van de aandelen. Bij de melding via het Loket AFM dient de aandeelhouder het absolute aantal aandelen en stemmen waarover hij beschikt in te voeren; het systeem berekent dan automatisch het relevante percentage op grond van de geplaatstkapitaalmelding van de uitgevende instelling.

### Gezien de deadlines is het belangrijk om vast te stellen vanaf welk moment iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen of de stemmen

Bij een standaard situatie van gewone aandelen met één stem per aandeel die direct worden gehouden door de meldingsplichtige zal het aantal aandelen en stemmen in beginsel gelijk zijn. Maar er zijn ook scenario's waarin het aantal aandelen en stemmen van een meldingsplichtige niet gelijk is aan elkaar. Bijvoorbeeld omdat de aandelen geen nominale waarde hebben (zie voetnoot 8), of omdat er aandelen zijn met meervoudig stemrecht. Het te melden aantal aandelen en stemmen zal ook niet gelijk zijn voor een uitgevende instelling die een meldingsplichtig aantal aandelen in haar eigen kapitaal houdt: omdat een vennootschap niet mag stemmen op haar eigen aandelen, meldt de uitgevende instelling alleen het door haar gehouden aandelenbelang en niet de daaraan verbonden stemmen. Daarnaast zijn er verschillende toerekeningsregels in art. 5:45 Wft op grond waarvan personen worden geacht te beschikken over enkel de aandelen maar niet de daaraan verbonden stemrechten, of over enkel de stemrechten maar niet de verbonden aandelen. Zie '4.4 Toerekeningsregels' hieronder.

Omdat alleen wijzigingen gemeld hoeven te worden die ervoor zorgen dat een meldingsdrempel wordt bereikt of gepasseerd, worden niet alle wijzigingen in aandelenbelangen zichtbaar in het AFM-register. Een voorbeeld: wanneer een aandeelhouder zijn belang in een beurs-NV uitbreidt van 2% naar 7% moet hij een substantieelbelangmelding doen bij de AFM, omdat zijn belang over twee meldingsdrempels heen is gegaan. Als hij vervolgens een deel van zijn belang verkoopt en als gevolg daarvan nog 6% houdt, hoeft hij geen melding te doen; zijn belang is immers geen meldingsdrempel gepasseerd. Als hij nogmaals een deel van zijn belang verkoopt, waarna hij 1% houdt, dient wel weer een melding te worden gedaan. Wanneer hij daarna zijn belang geheel verkoopt, hoeft hij geen melding meer te doen: hij zat immers al onder de laagste meldingsdrempel van 3%. Dit betekent dat het register een 1%-belang blijft tonen, terwijl deze persoon inmiddels geen aandeelhouder meer is.

#### 4.3 Timing

De substantieelbelangmelding moet onverwijld worden gedaan na het moment waarop de aandeelhouder weet of behoort te weten dat zijn belang een meldingsdrempel heeft bereikt of gepasseerd. Een persoon behoort uiterlijk twee

handelsdagen nadat hij beschikking over aandelen heeft verkregen of verloren te weten dat hij een meldingsdrempel heeft bereikt of gepasseerd.<sup>22</sup> Daarbij geldt volgens de AFM ook dat van iemand die een 'kritisch' aandelenpercentage heeft, mag worden verwacht dat hij op de hoogte blijft van zijn eigen aandelentransacties en wijzigingen in het kapitaal van de uitgevende instelling, met het oog op het ontstaan van een mogelijke meldplicht.<sup>23</sup>

Gezien deze deadlines is het belangrijk om vast te stellen vanaf welk moment iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen of de stemmen. De titel van verkrijging of vervreemding is hierbij niet van belang. Uit de AFM Leidraad voor aandeelhouders volgt bovendien dat wanneer een verkrijging of vervreemding voortkomt uit een overeenkomst, de meldplicht al ontstaat op het moment dat de verbintenis wordt aangegaan. De timing van de goederenrechtelijke levering is hierbij dus niet relevant. Daarnaast geldt dat bij een verbintenis onder opschortende voorwaarde de verbintenis nog niet is ontstaan, en de meldplicht ontstaat dan ook pas op moment dat aan de opschortende voorwaarde is voldaan. Bij een verbintenis onder ontbindende voorwaarde is de verbintenis al wel ontstaan, en daarmee ook de meldplicht.<sup>24</sup>

#### 4.4 Toerekeningsregels

Het kernbegrip bij de meldplicht voor substantiële deelnemingen is het beschikken over aandelen of stemmen. Art. 5:45 Wft bevat een lijst van situaties wanneer een persoon beschikt of geacht wordt te *beschikken over* aandelen of stemmen. De eerste twee leden van art. 5:45 Wft omvatten regelingen wanneer iemand daadwerkelijk beschikt over aandelen of stemmen: iemand beschikt over de aandelen die hij houdt en de stemmen die hij kan uitbrengen, en in geval van vruchtgebruik en pandrecht wordt degene die daadwerkelijk het stemrecht kan uitbrengen geacht te beschikken over die stemmen. Dit zijn in beide gevallen aandelen en/of stemmen die rechtstreeks door de meldingsplichtige worden gehouden.

Vanaf het derde lid gaat het over situaties waarin iemand *wordt geacht* te beschikken over aandelen of stemmen. Dit betekent dat de meldingsplichtige de aandelen of stemmen niet zelf direct houdt, maar vanwege een toerekeningsregel wel wordt geacht te beschikken over de aandelen of stemmen – al dan niet met uitsluiting van de directe houder daarvan.

Vanwege de verschillende toerekeningsregels kan het zo zijn dat een aandeel of stemrecht aan meerdere personen moet worden toegerekend, bijvoorbeeld indien er sprake is van een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid (zie '4.4.3 Duurzaam gemeenschappelijk stembeleid' hieronder). Dit betekent dat de meldingen van aandelen en/of stemrechten

<sup>22</sup> Art. 5a Bmz.

<sup>23</sup> AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 34.

<sup>24</sup> AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 34.

ten aanzien van een uitgevende instelling in het substantieel belang-register kunnen optellen tot meer dan 100%.

#### 4.4.1 Gecontroleerde onderneming

De in de praktijk meest voorkomende toerekeningsregel is dat iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen en stemmen die zijn of haar gecontroleerde onderneming houdt, en daarmee de meldplicht daarover heeft – ter uitsluiting van de gecontroleerde onderneming zelf (art. 5:45 lid 3 Wft). Een gecontroleerde onderneming is ofwel een dochtermaatschappij in de zin van Boek 2 BW, ofwel een onderneming waarover een persoon overheersende zeggenschap kan uitoefenen. Overheersende zeggenschap betekent hier: beschikken over meer dan 50% van de stemrechten of op andere wijze overheersende zeggenschap kunnen uitoefenen.<sup>25</sup> Deze toerekeningsregel zorgt ervoor dat bij aandeelhouders met een uitgebreide concernestructuur het meldingsplichtige belang vaak meerdere entiteiten ‘naar boven’ moet worden toegerekend. Pas op het moment dat je bij een entiteit in de structuur van de aandeelhouder komt die geen gecontroleerde onderneming van een andere entiteit is, stopt de toerekening en is daarmee de meldingsplichtige entiteit gevonden. Wanneer een gecontroleerde onderneming deze status verliest, ontstaat onmiddellijk een zelfstandige meldingsplicht ten aanzien van haar meldingsplichtige belang.<sup>26</sup>

#### 4.4.2 Beschikken via een derde

Iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen en daarmee verbonden stemmen die door een derde voor zijn rekening worden gehouden (art. 5:45 lid 4 Wft).

#### 4.4.3 Duurzaam gemeenschappelijk stembeleid

Wanneer twee (of meer) partijen met elkaar hebben afgesproken om zich jegens elkaar ertoe te verplichten om hun stemrechten conform een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid uit te oefenen, worden zij elk geacht mede te beschikken over de stemrechten van de ander (art. 5:45 lid 5 Wft).

**De in de praktijk meest voorkomende toerekeningsregel is dat iemand wordt geacht te beschikken over de aandelen en stemmen die diens gecontroleerde onderneming houdt, en daarmee de meldplicht daarover heeft**

Er is enkel sprake van een gemeenschappelijk stembeleid als de partijen zich jegens elkaar ertoe hebben verplicht op bepaalde wijze te stemmen: zolang zij de vrijheid behouden hun stemrechten naar eigen inzicht uit te brengen, is geen

sprake van een dergelijk stembeleid. Een dergelijk stembeleid is pas duurzaam wanneer de afspraak geldt voor meer dan één algemene vergadering van de uitgevende instelling. Een stembeleid kan schriftelijk worden afgesproken, maar ook besloten liggen in gedragingen. De AFM Leidraad voor aandeelhouders bevat een niet-limitatieve lijst van gedragingen waaruit de AFM kan afleiden dat er (mogelijk) sprake is van een duurzaam gemeenschappelijk stembeleid.<sup>27</sup>

#### 4.4.4 Tijdelijke en betaalde overdracht van stemrechten

Wanneer iemand met een derde een overeenkomst heeft gesloten voor een tijdelijke en betaalde overdracht van stemrechten, worden beide partijen geacht te beschikken over deze stemmen en zullen zij die beiden moeten melden (art. 5:45 lid 6 Wft). Een voorbeeld is een overeenkomst tot ‘securities lending’, waarbij degene die de stemmen tegen betaling leent een reëel belang verkrijgt, en het stemrecht van degene die de stemmen uitleent verandert van een reëel stemrecht naar een potentieel stemrecht (zie ook ‘4.5 Rechtstreeks en middellijk houden; reëel en potentieel belang’ hieronder). Als een van deze wijzigingen leidt tot het bereiken of passeren van een meldingsdrempel, triggert dit een meldplicht. De AFM Leidraad voor aandeelhouders bevat een nadere toelichting over de toerekeningsregels bij securities lending.<sup>28</sup>

#### 4.4.5 Fondsbeheerder

De beheerder van een beleggingsfonds of van een fonds voor collectieve belegging in effecten wordt geacht te beschikken over de aandelen en stemmen die de bewaarder van dat fonds houdt (art. 5:45 lid 7 Wft). Het gaat hier om fondsen zonder rechtspersoonlijkheid. Zonder deze specifieke toerekeningsregel zou de meldplicht terechtkomen bij een entiteit die de juridische eigendom namens het fonds houdt, zoals de bewaarder of bijvoorbeeld een stichting. Echter, het is inherent aan een fondsenstructuur dat niet de bewaarder of andere juridische eigenaar, maar juist de beheerder kan beslissen over het uitoefenen van het stemrecht op de aandelen in een uitgevende instelling die in het fonds zijn ondergebracht.<sup>29</sup>

Als de desbetreffende beheerder een gecontroleerde onderneming is van een andere entiteit (de moedermaatschappij), wordt in afwijking van art. 5:45 lid 3 Wft het belang *niet* aan de moedermaatschappij toegerekend, zolang de beheerder de meldingsplichtige stemrechten naar eigen goeddunnen en onafhankelijk van de moedermaatschappij kan uitbrengen (art. 5:45 lid 11 Wft).<sup>30</sup> Hiervoor is overigens wel vereist dat de moedermaatschappij onverwijld melding doet bij de AFM dat zij gebruik wil maken van deze vrijstelling, waarbij onder andere een verklaring moet worden afgegeven dat de desbetreffende gecontroleerde onder-

27 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 18/19.

28 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 22/23.

29 Zie ook C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht (Deel II – Effectenuitgevende instellingen)*, Den Haag: Boom Juridisch 2022, randnummer 527.

30 Zie ook art. 8b lid 1 Bmzk.

25 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 17.

26 Art. 5:42 Wft. Zie ook art. 7 Bmzk.

neming (de beheerder) naar eigen goeddunken de stemmen kan uitbrengen.<sup>31</sup>

#### 4.4.6 Deelgenoten in een gemeenschap

Wanneer een aandelenbelang deel uitmaakt van een gemeenschap wordt het in evenredigheid van hun gerechtigheid toegerekend aan de deelgenoten van de gemeenschap (art. 5:45 lid 8 Wft). Een gemeenschap is bijvoorbeeld een maatschap of een huwelijksgemeenschap.

Een bijzondere categorie is de vennootschap onder firma (vof) en de commanditaire vennootschap (cv). Uit de AFM Leidraad voor aandeelhouders volgt dat een vof of een cv een gecontroleerde onderneming is van alle vennoten die volledig aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap – over het algemeen zijn dat de beherend vennoten. Elke beherende vennoot wordt daarom geacht te beschikken over het gehele belang dat door de cv of de vof wordt gehouden. De cv of vof heeft, als gecontroleerde onderneming, geen zelfstandige meldplicht. Daarnaast merkt de AFM op dat hetzelfde geldt voor buitenlandse vennootschappen met een regime dat vergelijkbaar is met de vof of de cv, zoals bijvoorbeeld limited partnerships.<sup>32</sup>

#### 4.4.7 Volmacht

Iemand die een volmacht heeft gekregen om naar eigen goeddunken en zonder instructies van de volmachtgever of een derde stemrechten uit te oefenen, wordt geacht te beschikken over die stemmen (art. 5:45 lid 9 Wft). Indien het om een meldingsplichtig belang gaat, moet de gevolmachtigde dit melden als een reëel stemrecht. Uit de AFM Leidraad voor aandeelhouders volgt dat de volmachtgever ook een reëel stemrecht moet melden.<sup>33</sup>

Een situatie waarin volmachtverlening ten aanzien van stemrechten veel voorkomt, is bij certificering van aandelen. Welke partij(en) in dat geval een meldplicht hebben, en of een potentieel of een reëel stemrecht gemeld moet worden, hangt onder andere af van de vraag of er sprake is van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven, of de certificaten royeerbaar zijn, en de voorwaarden waaronder de certificaathouder een stemvolmacht krijgt.<sup>34</sup>

#### 4.4.8 Cash settled instrumenten

Art. 5:45 lid 10 Wft bepaalt dat een houder van bepaalde financiële instrumenten anders dan aandelen onder omstan-

digheden ook wordt geacht te beschikken over aandelen en stemmen. Dit geldt voor instrumenten waarvan de waardeinstijging mede afhankelijk is van de waardeinstijging van aandelen (of daaraan verbonden uitkeringen) en de houder geen recht op verwerving van een aandeel heeft, voor het schrijven van put opties met fysieke levering, en voor het aangaan van contracten ter verkrijging van een met een aandeel vergelijkbare economische positie. Uit de AFM Leidraad voor aandeelhouders volgt dat niet alleen instrumenten die recht geven op afwikkeling in contanten, maar ook instrumenten die recht geven op materiële afwikkeling onder de toerekeningsregel van lid 10 vallen.<sup>35</sup>

De instrumenten bedoeld in de eerste categorie worden ook wel in contanten af te wikkelen (of cash settled) instrumenten genoemd. Voorbeelden hiervan zijn contracts for difference met een afwikkeling anders dan in aandelen en (total return) equity swaps. Alhoewel deze instrumenten naar hun aard in beginsel in cash worden afgewikkeld en daarom geen recht geven op verwerving van aandelen, kunnen partijen afspreken dat alsnog wordt overgegaan tot afwikkeling in aandelen. In de wetsgeschiedenis bij de invoering van deze toerekeningsregels is toegelicht dat dit ertoe kon leiden dat aandeelhouders plotseling werden geconfronteerd met een aandeelhouder die indirect een substantieel belang had opgebouwd door gebruik te maken van cash settled instrumenten, zonder dat daarvoor een meldplicht gold. Daarnaast werd als reden gegeven dat bepaalde cash settled instrumenten konden worden gebruikt om invloed uit te oefenen op de uitoefening van het stemrecht van de onderliggende aandelen.<sup>36</sup>

#### 4.5 Rechtstreeks en middellijk houden; reëel en potentieel belang

Bij een substantieelbelangmelding moet ook worden doorgegeven of het gemelde belang rechtstreeks of middellijk wordt gehouden, en of het belang reëel of potentieel is. Het rechtstreeks beschikken over een aandelenbelang of stemmen betekent dat iemand beschikt over de aandelen die hij zelf houdt en de stemmen die hij op die aandelen kan uitbrengen. Het middellijk beschikken over een aandelenbelang betekent dat het belang niet wordt gehouden door de meldingsplichtige partij maar enkel aan die partij wordt toegerekend op grond van art. 5:45 Wft. Zie ‘4.4 Toerekeningsregels’ hierboven.

Een reëel belang omvat de eerste twee onderdelen van de definitie van ‘aandelen’ uit art. 5:33 lid 1 sub b Wft: aandelen en certificaten van aandelen. Een potentieel belang omvat de andere twee categorieën: opties en andere verhandelbare waardebewijzen ter verkrijging van een aandeel of een certificaat. Over het algemeen zal de kwalificatie van een stemrecht als reëel of potentieel de kwalificatie van de onderliggende aandelen volgen. Echter, een voorbeeld waar

31 Art. 8b lid 2-4 Bmzk. Het vereiste formulier hiertoe is te vinden op <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/effectenuitgevende-ondernemingen/meldingen/onafhankelijkheid>, en moet ingediend worden via Cryptshare aan [melden@afm.nl](mailto:melden@afm.nl). Als het gaat om aandelen en stemmen in een uitgevende instelling met een lidstaat van herkomst anders dan Nederland, moet deze melding bij de toezichthouder van de lidstaat van herkomst worden gedaan.

32 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 19/20.

33 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 21.

34 Zie de AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 21/22. Zie hierover ook *Kamerstukken II 2004/05, 28985, nr. 7, p. 21-22*.

35 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 25.

36 *Kamerstukken II 2010/11, 32783, nr. 3, p. 1/2*. Zie ook AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 24/25.

deze kwalificaties niet gelijk op gaan is in geval van royeerbare certificaten van aandelen: in dat geval moet in beginsel een reëel aandelenbelang maar met een potentieel stemrecht worden gemeld.<sup>37</sup> De AFM Leidraad voor aandeelhouders bevat nadere informatie over de meldplichten ten aanzien van verschillende potentiële aandelenbelangen en stemrechten.<sup>38</sup>

Uit de AFM Leidraad voor aandeelhouders volgt verder dat als het belang van een aandeelhouder is samengesteld uit een reëel belang en een potentieel belang, een wijziging in de verdeling daartussen ook kan leiden tot een meldingsplicht.<sup>39</sup> Dit geldt indien het reëel belang of het potentiële belang (of beide) zelfstandig een meldingsdrempel bereikt of passeert – ondanks het feit dat het totale belang ongewijzigd blijft. Een voorbeeld: het belang van een aandeelhouder is opgebouwd uit 4% aandelen en 2% warrants (rechten op het verkrijgen van een aandeel). Wanneer die warrants worden uitgeoefend, wijzigt het potentiële belang van 2% naar 0%, en het reëel belang van 4% naar 6%. Dit moet dan worden gemeld, ondanks het feit dat het totale belang van 6% niet wijzigt.

#### 4.6 Substantieelbelangmeldplicht vanwege wijziging geplaatst kapitaal

De meest voorkomende trigger voor het ontstaan van een substantieelbelangmeldplicht is wanneer het belang van de meldingsplichtige wijzigt als gevolg van een actieve handeling: de verkrijging of vervreemding van aandelen.<sup>40</sup> Maar er kan ook een meldplicht ontstaan zonder handeling van de meldingsplichtige. Als het geplaatst kapitaal in de uitgevende instelling wijzigt verandert de noemer, en daarmee ook het percentage dat door een aandeelhouder wordt gehouden. Indien een dergelijke wijziging in het geplaatst kapitaal tot gevolg heeft dat het belang van aandeelhouder een meldingsdrempel bereikt of passeert, ontstaat een meldplicht voor die aandeelhouder. Bij een dergelijke ‘passieve’ trigger krijgt de aandeelhouder wat meer tijd om de melding te doen: dit moet binnen vier handelsdagen nadat de wijziging in het geplaatst kapitaal in het AFM register is gepubliceerd.<sup>41</sup> De hiervoor beschreven AFM update-service kan worden gebruikt om te monitoren wanneer er wijzigingen in het geplaatst kapitaal van een uitgevende instelling plaatsvinden.

#### 4.7 Bijzondere statutaire rechten

Een aanvullende meldplicht bestaat voor het ter beschikking krijgen of verliezen van een of meer aandelen met een

bijzonder statutair recht.<sup>42</sup> Het gaat hier om bijzondere stemrechten, zoals prioriteitsaandelen. Prioriteitsaandelen kunnen de houder daarvan bijvoorbeeld het recht geven om een bindende voordracht te doen voor de benoeming van bestuurders of commissarissen. Alhoewel de houder van dergelijke aandelen met bijzonder stemrecht in bepaalde situaties aanzienlijke zeggenschap heeft, omvatten de aandelen in de praktijk vaak slechts een (zeer) beperkt percentage van het aandelenkapitaal.<sup>43</sup> Deze meldplicht voor dergelijke bijzondere stemrechten tracht dit te ondervangen.

### 5. Meldplicht bestuurders en commissarissen

Op het moment dat een vennootschap een uitgevende instelling wordt, dient elke bestuurder en commissaris zijn of haar aandelenbelang en stemmen in die uitgevende instelling onverwijld te melden bij de AFM. Als de desbetreffende persoon op dat moment geen belang in de uitgevende instelling heeft, hoeft geen melding te worden gedaan. Daarna moet een bestuurder of commissaris elke wijziging in zijn of haar aandelenbelang in de uitgevende instelling melden bij de AFM – dit geldt ongeacht de vraag of een meldingsdrempel wordt bereikt of gepasseerd. Nieuwe bestuurders en commissarissen die worden benoemd bij een uitgevende instelling moeten binnen twee weken na hun benoeming hun aandelenbelang melden bij de AFM, en daarna ook elke wijziging in hun belang.<sup>44</sup> Voor deze meldplichten voor bestuurders en commissarissen gelden dezelfde toerekeningsregels als voor substantieelbelangmeldingen (zie ‘4.4 Toerekeningsregels’). Art. 9 Bmzk schrijft voor welke gegevens bij de melding moeten worden doorgegeven. De AFM verwerkt de meldingen in het ‘Register bestuurders en commissarissen’.<sup>45</sup>

Deze verplichtingen gelden, in afwijking van de andere meldplichten, alleen voor bestuurders en commissarissen van Nederlandse nv’s waarvan aandelen of certificaten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.<sup>46</sup> Bv’s en buitenlandse uitgevende instellingen die op een Nederlandse gereguleerde markt zijn genoteerd, zijn dus uitgezonderd van deze meldplicht.

Op het moment dat een bestuurder of commissaris van een NV niet langer in functie is, dient de uitgevende instelling dit onverwijld aan de AFM te melden, door een email te sturen aan [melden@afm.nl](mailto:melden@afm.nl).<sup>47</sup> Vanaf dat moment heeft de

37 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 16.

38 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 13 e.v. Zie bijv. ook C.M. Grundmann-van de Krol, *Koersen door de Wet op het financieel toezicht (Deel II – Effectenuitgevende instellingen)*, Den Haag: Boom Juridisch 2022, randnummer 511, voor een nadere toelichting op de meldplichten ten aanzien van o.a. put opties en call opties.

39 AFM Leidraad voor aandeelhouders (maart 2021), p. 12.

40 Art. 5:38 Wft.

41 Art. 5:39 Wft.

42 Art. 5:40 en 5:43 Wft. Zie art. 6 Bmzk voor de gegevens die bij de melding moeten worden ingevuld.

43 *Kamerstukken II 2002/03*, 28985, nr. 3, p. 28.

44 Art. 5:48 lid 3, 4, 6 en 7 Wft.

45 <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/registers/meldingenregisters/bestuurders-commissarissen>

46 Art. 5:48 lid 1 Wft.

47 Art. 5:48 lid 8 Wft. Overigens volgt uit de wetsgeschiedenis dat deze ‘afmelding’ alleen vereist is voor bestuurders en commissarissen waarvan een melding is opgenomen in het register (*Kamerstukken II 2005/06*, 29708, nr. 19, p. 597).

desbetreffende persoon geen meldingsplicht meer bij de AFM uit hoofde van art. 5:48 Wft.

### 5.1 Samenloop met substantieelbelangmelding

Als het aandelenbelang waarover een bestuurder of een commissaris beschikt een meldingsdrempel bereikt of passeert, ontstaat voor die persoon ook een substantieelbelangmeldplicht. In dat geval mag de bestuurder of commissaris volstaan met de substantieelbelangmelding, waarmee ook aan de meldplicht onder art. 5:48 Wft wordt voldaan.<sup>48</sup> Echter, in haar Leidraad voor uitgevende instellingen, bestuurders en commissarissen verzoekt de AFM om in dat geval, uit oogpunt van transparantie, toch beide meldingen te doen: een 5:48-melding ten aanzien van het gewijzigde belang van een bestuurder of commissaris en een substantieelbelangmelding wegens het bereiken of passeren van een meldingsdrempel.<sup>49</sup>

### 5.2 Samenloop met art. 19 Verordening marktmisbruik

Art. 19 van de Verordening marktmisbruik bevat een verplichting voor bestuurders, commissarissen en, indien van toepassing, andere personen met leidinggevende verantwoordelijkheden om alle transacties in aandelen in de uitgevende instelling te melden bij de bevoegde toezichhouder. Voor Nederlandse uitgevende instellingen is dit de AFM. Alhoewel deze meldplicht net anders is dan de meldplicht uit art. 5:48 Wft, zullen veel aandelentransacties tot een dubbele meldplicht voor bestuurders en commissarissen leiden. Om de administratieve lasten hiervan te beperken heeft de AFM een tijdelijke oplossing in het leven geroepen: bij een dergelijke dubbele meldplicht hoeft enkel een melding op grond van art. 5:48 Wft te worden gedaan, en daarmee is dan ook voldaan aan de meldplicht uit hoofde van art. 19 Verordening marktmisbruik. De AFM heeft aangegeven dat dit een tijdelijke oplossing betreft, vooruitlopend op een geïntegreerd register waarin beide meldingen in één keer gedaan kunnen worden.<sup>50</sup> Tot op heden is dit geïntegreerde register er nog niet, en het is onbekend wanneer dit ingevoerd gaat worden.

### 5.3 Gelieerde uitgevende instelling

De hierboven beschreven meldplichten voor bestuurders en commissarissen gelden ook voor belangen die zij houden in een gelieerde uitgevende instelling. Dat is een andere uitgevende instelling (B) die op bepaalde manier gelieerd is aan de uitgevende instelling waarvan deze persoon bestuurder of commissaris is (A): óf wel omdat B in een groep is verbonden met A; óf omdat A een deelneming in B heeft en de omzet van B minimaal 10% van de geconsolideerde omzet van A bedraagt; óf omdat B meer dan 25% van het kapitaal van A verschaft.

## 6. Loket AFM

De meldingen uit hoofde van hoofdstuk 5.3 Wft moeten worden gedaan via het Loket AFM.<sup>51</sup> Om hier een melding te kunnen doen heeft de meldingsplichtige inloggegevens nodig. Deze kunnen worden aangevraagd bij de AFM via de website (voor natuurlijke personen) of door een email te sturen aan [loket@afm.nl](mailto:loket@afm.nl) (voor rechtspersonen). Alhoewel de AFM over het algemeen snel reageert, is het verstandig om de inloggegevens tijdig aan te vragen, en niet pas op het moment dat de (initiële) meldingsplicht ontstaat en de melding onverwijld gedaan moet worden.

De inloggegevens zijn gebonden aan de meldingsplichtige, en kunnen dus alleen worden gebruikt ten aanzien van die partij. Dit betekent dat naast de uitgevende instelling, ook haar aandeelhouders en bestuurders en commissarissen hun eigen inloggegevens moeten aanvragen indien zij een meldingsplicht hebben.

Bij de eerste keer inloggen in het Loket AFM ontvangt de meldingsplichtige een gebruikersverklaring die moet worden ingevuld en getekend en aan de AFM moet worden gestuurd. In deze verklaring kan de meldingsplichtige onder andere een of meer contactpersonen aanwijzen die fungeren als loketbeheerders voor de meldingsplichtige. Overigens is het systeem zo ingericht dat de meldingsplichtige al meldingen in het Loket AFM kan doen voordat de getekende gebruikersverklaring is ontvangen door de AFM.

## 7. Handhaving

Bij het overtreden van een meldingsplicht is de AFM bevoegd om handhavend op te treden. De AFM kan onder andere een bestuurlijke boete opleggen.<sup>52</sup> Alvorens over te gaan tot oplegging van een dergelijke boete, zal de AFM over het algemeen eerst een waarschuwing geven, in de vorm van een normoverdragende brief of, strenger, een waarschuwingsbrief.<sup>53</sup> Op de website van de AFM is meer informatie te vinden over het boetetraject.<sup>54</sup>

De hoogte van de bestuurlijke boetes die gelden voor overtreding van de meldingsplichten uit hoofdstuk 5.3 Wft volgt uit het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs) en art. 1:81 Wft. Voor overtreding van de initiële geplaatstkapitaalmeldplicht (art. 5:36 Wft) geldt boetecategorie 3, met een basisbedrag van € 2,5 miljoen en een maximumbedrag van € 5 miljoen; voor overtreding van de daaropvolgende geplaatstkapitaalmeldplicht (art. 5:34 en 5:35 Wft) geldt boetecategorie 2, met een basisbedrag van € 500.000 en een maximumbedrag van € 1 miljoen. Voor

48 Art. 5:48 lid 6 laatste zin, en 7 laatste zin Wft.

49 AFM Leidraad voor uitgevende instellingen, bestuurders en commissarissen (maart 2021), p. 17.

50 AFM Leidraad voor uitgevende instellingen, bestuurders en commissarissen (maart 2021), p. 20/21.

51 <https://www.loket.afm.nl/loket/nl-NL/default2.aspx>

52 Art. 1:25 lid 2 jo. 1:80 Wft.

53 Zie de website van de AFM voor meer informatie over deze informele maatregelen: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2022/december/tb-informele-maatregelen>

54 <https://www.afm.nl/nl-nl/over-de-afm/maatregelen/bestuurlijke-boete-en-publicatie>



overtreding van de meldplicht van bestuurders en commissarissen (art. 5:48 Wft) geldt ook boetecategorie 2. Voor overtreding van de substantieelbelangmeldplicht (art. 5:38 en 5:39 Wft) geldt boetecategorie 3, zij het met verhoogde bedragen, namelijk een basisbedrag van € 5 miljoen en een maximumbedrag van € 10 miljoen.<sup>55</sup> De AFM kan de boete verhogen of verlagen met 50% ten opzichte van het basisbedrag indien de ernst, de duur of de verwijtbaarheid van de overtreding dit rechtvaardigt.<sup>56</sup>

Besluiten tot oplegging van een bestuurlijke boete voor overtreding van een meldplicht worden door de AFM zo spoedig mogelijk na oplegging openbaar gemaakt. Zo is bekend dat de AFM bijvoorbeeld in maart 2023 een bestuurlijke boete van € 1,7 miljoen heeft opgelegd aan vermogensbeheerder Janus Henderson vanwege het te laat melden van zijn aandelenbelang in Renewi plc.<sup>57</sup> Uit het boetebesluit blijkt dat de AFM de beboete partij meermaals had gewaarschuwd.

Op grond van de Wet op de economische delicten kan de overtreding van een aandelenmeldplicht ook als economisch delict worden aangemerkt.<sup>58</sup> Wanneer de overtreding opzettelijk is begaan, kwalificeert dit als een misdrijf, waarvoor in beginsel maximaal een gevangenisstraf van twee jaar, een taakstraf of een geldboete van de vierde categorie (2024: maximaal € 25.750) kan worden opgelegd. Als er geen sprake is van opzet kwalificeert het als een overtreding, waarvoor in beginsel maximaal een hechtenis van zes maanden, een taakstraf of een geldboete van de vierde categorie kan worden opgelegd.<sup>59</sup>

## 8. Slotopmerkingen en aanbevelingen voor de praktijk

De praktijk leert dat het een uitdaging kan zijn voor uitgevende instellingen en hun aandeelhouders om er voortdurend alert op te zijn wanneer aandelenmeldingen moeten worden gedaan, en wat de precieze inhoud van die melding moet zijn. Zo kan de complexiteit van een aandelenstructuur met verschillende klassen aandelen, of bijvoorbeeld het bestaan van warrants en opties, ervoor zorgen dat een

diepgaande analyse nodig is om vast te kunnen stellen of en wanneer een meldingsplicht ontstaat. Bovendien kunnen de verschillende toerekeningsregels ertoe leiden dat niet op het eerste gezicht duidelijk is op wie de meldplicht rust.

### De praktijk leert dat het een uitdaging kan zijn voor beursgenoteerde ondernemingen en diens aandeelhouders om er voortdurend alert op te zijn wanneer aandelenmeldingen moeten worden gedaan

Het is daarom raadzaam voor uitgevende instellingen en hun aandeelhouders, bestuurders en commissarissen om bij elke transactie in aandelen of bij andere wijzigingen in het kapitaal, aandelenbelang of stemrecht stil te staan bij de vraag of dit een meldingsplicht triggert, en voor wie. Aangezien de meeste meldingen onverwijld moeten worden gedaan, is het verstandig om dit tijdig te analyseren en waar nodig advies in te winnen.

Bij het maken van deze analyse kan gebruik worden gemaakt van verschillende richtsnoeren die de AFM heeft gepubliceerd, zoals de hiervoor genoemde AFM Leidraad voor uitgevende instellingen, bestuurders en commissarissen en de AFM Leidraad voor aandeelhouders. Daarnaast heeft de Europese toezichthouder ESMA verschillende Q&A's gepubliceerd over de Transparantierichtlijn. Maar uiteindelijk zal de analyse gebaseerd moeten worden op de specifieke omstandigheden, waarbij alle relevante factoren, waaronder de aandelenstructuur, de aard van de wijziging en de betrokken partij(en), moeten worden meegenomen.

*Dit artikel is afgesloten op 23 augustus 2024.*

Over de auteur

**Mr. E.F. (Emilie) Renardel de Lavalette**  
Advocaat bij Stibbe te Amsterdam.

<sup>55</sup> Art. 10 lid 4 en tabel Bbbfs jo. art. 1:81 lid 2 Wft.

<sup>56</sup> Art. 2 lid 2 en lid 3 Bbbfs.

<sup>57</sup> <https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2023/april/boetebesluit-jhg>

<sup>58</sup> Art. 1 onder 2 Wet op de economische delicten (WED).

<sup>59</sup> Art. 6 lid 1 onder 2 (*misdrijf*) en onder 5 (*overtreding*) WED.