

Update alternatieve handelsplatformen – van kraamkamers en sterfhuizen

Mr. J.P. Franx, actueel tot 01-07-2014

| | |
|---------------|---|
| Actueel tot | 01-07-2014 |
| Auteur | Mr. J.P. Franx |
| Vakgebied(en) | Ondernemingsrecht / Algemeen Financieel recht / Algemeen |

1. Inleiding

Alternatieve handelsplatformen voor kleine en middelgrote ondernemingen zijn de laatste tijd met enige regelmaat in het nieuws geweest. Alternext Amsterdam kondigde onlangs aan eind 2014 haar deuren te zullen sluiten. Een door Van Lanschot gefaciliteerde 'onderhandse markt' is in het nieuws geweest in verband met de mogelijke overstap van veevoederproducent ForFarmers uit Lochem naar een 'openbare beurs'. MKB-platform NPEX in Den Haag trekt geleidelijk nieuwe noteringen aan en vierde op 8 mei 2014 haar eerste lustrum. Een nieuwe Europese Richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID II) behelst een vernieuwd regelgevend kader voor handelsplatformen en introduceert het concept 'SME growth market'. Voldoende reden voor een update.

2. Het vernieuwde regelgevend kader van MiFID II

Op 12 juni 2014 werd, na een besluitvormingsproces van ruim tweeënehalf jaar door de diverse Europese instanties, de definitieve tekst van MiFID II gepubliceerd.^[1] MiFID II behelst onder meer het regelgevend kader voor handelsplatformen en dient, in navolging van haar voorganger MiFID I, te worden geïmplementeerd in de Wft. Daarvoor heeft de nationale wetgever 24 maanden na inwerkingtreding de tijd, zodat implementatie uiterlijk 3 juli 2016 een feit zal moeten zijn. Volgens een persbericht van Eurocommissaris Michel Barnier^[2] is de voornaamste doelstelling van MiFID II te bewerkstelligen dat 'organised trading of financial instruments must shift to multilateral and well-regulated trading platforms'. MiFID II 'introduces a market structure framework which closes loopholes and ensures that trading, wherever appropriate, takes place on regulated platforms'. In aansluiting daarop bepaalt art. 1 lid 7 MiFID II dat 'All multilateral systems in financial instruments shall operate either in accordance with the provisions of Title II concerning MTF's or OTF's or the provisions of Title III concerning regulated markets'. De Organised Trading Facility (OTF) is een nieuwe categorie van gereguleerde multilaterale handelsplatformen die door MiFID II in het leven wordt geroepen. Op een OTF kan – anders dan bij een gereguleerde markt of MTF – het uitvoeren van orders beïnvloed worden door de houder van het systeem (orderafhandeling op discretionaire basis). Op initiatief van het Europees Parlement is de handel op een OTF beperkt tot effecten die geen aandelen zijn (non-equities), zie de definitie van OTF in art. 4 lid 1 onder 23 MiFID II. Om die reden kwalificeert de OTF niet als organisatievorm voor een aandelenbeurs.^[3]

Art. 1 lid 7 MiFID II lijkt erop te duiden dat de richtlijn alle tot dusverre ongereguleerde handelsplatformen onder haar reikwijdte beoogt te brengen. De rek zit hem echter in het begrip 'multilateral system', dat door MiFID II wordt gedefinieerd als 'any system or facility in which multiple third-party buying and selling trading interests in financial instruments are able to interact in the system'.^[4] Er zijn (elektronische) handelsplatformen waarop sprake is van interactie van meerdere koop- en verkooporders die in een uniforme koers resulteren. Een voorbeeld daarvan is NPEX, waarover hieronder meer.

Een interessante nieuwe ontwikkeling is, dat MiFID II voorziet in een speciaal type MTF voor kleine en middelgrote (groei)ondernemingen, de SME growth market. Deze moet voldoen aan een aantal bijzondere criteria, waaronder het vereiste dat tenminste 50% van de genoteerde uitgevende instellingen SME's moeten zijn.^[5] Tevens moet er voldoende informatie gepubliceerd worden om beleggers in staat te stellen een geïnformeerde beleggingsbeslissing te nemen. Deze informatie moet de vorm hebben van hetzij een 'appropriate admission document' hetzij een prospectus dat voldoet aan de vereisten van Prospectusrichtlijn 2003/71, wanneer een aanbieding van effecten aan het publiek wordt gedaan ter gelegenheid van de *initiële toelating* van het betreffende financiële instrument tot verhandeling op de markt.^[6] Het woordgebruik lijkt niet geheel zuiver. Een financieel instrument wordt immers slechts eenmalig tot de handel op dezelfde markt toegelaten. Wellicht wordt bedoeld dat de prospectusplicht slechts geldt bij de *initiële aanbieding* aan het publiek (dus bij IPO) en dat voor eventuele latere (secundaire) aanbiedingen aan het publiek van deze zelfde – inmiddels aan de SME growth market genoteerde – effecten geen prospectus meer hoeft te worden uitgebracht. Voor Nederland volgt dit reeds uit art. 54 lid 1(d) Vrijstellingsregeling Wft. Een meer agressieve interpretatie zou zijn dat er slechts prospectusplicht is bij de *initiële toelating* van (effecten van) *de uitgevende instelling* tot de handel aan de SME growth market. Met andere woorden, vervolgemissies zouden niet prospectusplichtig zijn, zodat beleggers het na eerste toelating zouden moeten doen met de (financiële) informatie die de uitgevende instelling periodiek publiceert. In Nederland zou voldoende beleggersbescherming in dat geval mede gewaarborgd zijn door publicatie van koersgevoelige informatie ex art. 5:25i Wft, waartoe aan een MTF genoteerde ondernemingen verplicht zijn. Dat zou een aanzienlijke verlaging van de drempel voor het doen van (publieke) vervolgemissies betekenen en de financieringsfunctie van de SME growth market ten opzichte van de 'gewone' MTF versterken. Hiervoor lijkt tekstuele verduidelijking van MiFID II en een aanpassing van de Prospectusrichtlijn noodzakelijk, waarin MiFID II niet voorziet. Vooralsnog moeten uitgevende instellingen het dus stellen met de thans geldende vrijstellingen onder de Prospectusrichtlijn.

ESMA zal te zijner tijd op haar website een lijst van SME growth markets publiceren en up-to-date houden. De Commissie krijgt de bevoegdheid om in de vorm van 'delegated acts' nadere regelingen te treffen ten aanzien van dit nieuwe fenomeen. Daarbij dient de leidraad te zijn het bevorderen van beleggersbescherming en van 'investor confidence in those markets while minimising the administrative burdens for issuers on the market'.^[7] Het zal van deze nadere regelingen afhangen in hoeverre de SME growth market zich in gunstige zin zal onderscheiden van een 'gewone' MTF en zich zal kunnen ontwikkelen tot een aantrekkelijke plaats voor verhandeling van effecten van kleinere ondernemingen. Wel is duidelijk dat het belang van het creëren van een gunstige beursomgeving voor kleinere ondernemingen volop de aandacht heeft van de Europese richtlijngever.

3. Meer risicobereidheid institutionele beleggers

Een andere ontwikkeling waardoor (handelsplatformen voor) kleinere ondernemingen de wind in de rug lijken te hebben is de tendens dat institutionele beleggers gaandeweg meer bereid zijn om risicovol te investeren, ook in het MKB.^[9] Een belangrijke aanleiding hiervoor is de voortdurende krapte van beschikbare bankfinanciering voor MKB-bedrijven. Kapitaal zal in de toekomst steeds meer via de beurs moeten worden opgehaald.

4. Alternext en de ‘Vrije Markten’

Gelet op deze positieve ontwikkelingen komt de onlangs aangekondigde sluiting van Alternext Amsterdam per eind 2014 op een merkwaardig moment.^[9] Ook al heeft deze babybeurs in zijn ruim zevenjarig bestaan gekwakkeld, het duidelijk kerende tij op de kapitaalmarkt voor kleinere ondernemingen is reden voor een hernieuwde krachtsinspanning. (Her)opening van de dialoog met institutionele beleggers over de vraag waarom zij Alternext Amsterdam tot dusverre links hebben laten liggen lijkt aangewezen. Ook de rol van de investment banks, die hun verkoopkanalen niet voor Alternext Amsterdam hebben ingezet, verdient nadere beschouwing.

Met de sluiting van Alternext Amsterdam is Nederland's beoogde nationale kraamkamer voor groei-ondernemingen uitgemond in een sterfhuis. Dit is des te schrijnender, omdat Alternext Parijs en Alternext Brussel (juni 2014: respectievelijk 196 en 11 noteringen) zich wel staande hebben weten te houden en operationeel blijven. Bovendien beschikken Frankrijk en België beide over een tweede kraamkamer, te weten de Vrije Markt (Marché Libre) van Euronext voor kleinere ondernemingen. Deze Vrije Markten kwalificeren, evenals de Alternext-markten, als MTF. Daarom zijn de verschillen in regelgeving minimaal. Het meest in het oog springende verschil is, dat de toelatingsdrempel voor de Vrije Markten lager ligt dan voor Alternext (geen minimum marktkapitalisatie; geen financiële track-record vereist). De toeloop van kleinere ondernemingen tot de Vrije Markten is dan ook groot (aantal noteringen per juni 2010: Brussel 30; Parijs 296). Deze Vrije Markten vormen in Frankrijk en België een belangrijke kraamkamer voor ondernemingen die willen doorstromen naar gereguleerde markten (Frankrijk: circa 10% stroomt door).^[10]

5. ‘Elke onderneming haar eigen beursvloer’ (?)

Onder deze kop wordt op 13 januari 2014 in het Financieele Dagblad aandacht besteed aan een door F. Van Lanschot Bankiers N.V. gefaciliteerde onderhandse effectenmarkt. Deze markt is geheel elektronisch en is voor (particuliere) beleggers direct toegankelijk via het internet, nadat zij zich bij Van Lanschot als cliënt hebben laten registreren. Van Lanschot exploiteert de markt als een MTF, waarbij moet worden voldaan aan de art. 4:91a-d Wft. Deze bepalingen vereisen onder meer het stellen van objectieve toelatingscriteria voor gebruikers en te verhandelen effecten, het beschikbaar stellen van publieke informatie en transparante koersvorming. Daarnaast beperkt de dienstverlening van Van Lanschot zich tot het aannemen, doorgeleiden naar en uitvoeren op de onderhandse markt van orders van cliënten. Daarmee is sprake van execution only dienstverlening, waarmee wordt bedoeld het ‘verlenen van een beleggingsdienst’, onderdelen a en b, in de zin van art. 1:1 Wft. Van Lanschot verleent uitdrukkelijk geen beleggingsadvies met betrekking tot de effecten die op de onderhandse markt worden verhandeld.^[11] Volgens de registers van DNB en de AFM beschikt van Lanschot over een vergunning ex art. 2:13 Wft, op basis waarvan zij naast de uitoefening van het

bankbedrijf tevens bevoegd is beleggingsdiensten te verlenen en beleggingsactiviteiten te verrichten. Het exploiteren van een MTF kwalificeert als het 'verrichten van een beleggingsactiviteit' in de zin van art. 1:1 Wft.

Een partij die voor het onderhandse platform van Van Lanschot heeft gekozen is de agrarische Coöperatie FromFarmers U.A. uit Lochem, producent van veevoerders. Deze heeft haar onderneming laten doorzakken in ForFarmers B.V. De aandelen in deze vennootschap zijn gecertificeerd. Aanvankelijk werden vrijwel alle certificaten gehouden door de coöperatie zelf. De leden van de coöperatie krijgen jaarlijks conversierechten toegekend op basis van hun individuele afname van agrarische producten. Deze rechten kunnen worden geconverteerd in certificaten. Certificaathouders kunnen ter gelegenheid van AVA's het stemrecht op het onderliggende aandeel opvragen. Daarmee gaat de zeggenschap in ForFarmers B.V. gaandeweg rechtstreeks over op de leden. Vanaf eind 2010 zijn zowel de conversierechten als de certificaten verhandelbaar op het onderhandse platform. Ter gelegenheid van de aanvang van de handel is door de coöperatie en de vennootschap gezamenlijk een prospectus uitgebracht dat is goedgekeurd door de AFM, kennelijk omdat sprake is van een aanbieding aan het publiek en derhalve van prospectusplicht ex art. 5:2 Wft. Ook bij vervolgemissies zijn goedgekeurde prospectussen uitgebracht.^[12] Ultimo 2013 was circa 78% van de certificaten nog in bezit van leden van de coöperatie. Zo'n 22% was inmiddels via de handel op het platform in handen gekomen van externe beleggers. Op 15 april 2014 besloot de AVA van ForFarmers B.V. met een meerderheid van 81,8% tot het doen van een onderzoek naar mogelijke notering aan een 'openbare beurs'.^[13] Mocht een mogelijke beursgang gepaard gaan met massale verkoop van certificaten door de huidige leden van de coöperatie, dan zullen dezen gezamenlijk geen zeggenschap meer kunnen uitoefenen en zal het coöperatieve karakter van de onderneming verwateren en verdwijnen.

De ontwikkeling van ForFarmers levert een prachtig voorbeeld op van het stapsgewijs klaarstomen van een onderneming voor een beursgang. Het onderhandse handelsplatform fungeert als 'kraamkamer', waarin het met name gaat om het bevorderen van de liquiditeit van de effecten. Daarvoor is een substantieel aantal beleggers nodig die op het platform handel in de effecten bedrijven. Zo heeft de Coöperatie FromFarmers zo'n 6.400 leden, waarvan er circa 4.000 certificaathouder van ForFarmers B.V. zijn.^[14] Ook wordt getracht de liquiditeit te bevorderen door het benoemen van een liquidity provider, die doorlopend koop- en verkooporders afgeeft. Voor ForFarmers fungeert SNS Securities N.V. als liquidity provider.^[15] Desondanks is de liquiditeit beperkt in vergelijking met de 'openbare' beurs. Kleine orders hebben al snel een sterk effect op de koers. Eén van de overwegingen van ForFarmers om de gang naar de beurs te maken is dan ook het creëren van meer vraag bij externe aandeelhouders, met als gevolg meer liquiditeit en een zuiverder koersvorming. Het feit dat zelfs in het geval van ForFarmers, met 4.000 certificaathouders en een liquidity provider, sprake is van vrij geringe liquiditeit maakt duidelijk dat de formule 'iedere onderneming haar eigen beursvloer' niet geschikt is voor ondernemingen met een klein aantal aandeelhouders. De liquiditeit zal in dat geval dermate gering zijn, dat het geen zin heeft een handelsplatform voor de aandelen te creëren. In het bovengenoemde FD-artikel worden, naast coöperaties, dan ook 'ziekenhuizen met specialisten als aandeelhouder' en 'grote familiebedrijven' als mogelijke kandidaten voor een 'eigen beursvloer' genoemd.

6. NPEX

Een andere partij die zich nadrukkelijk als kraamkamer manifesteert is de elektronische marktplaats NPEX, gevestigd in de voormalige Caballerofabriek in Den Haag. Op NPEX kunnen beleggers rechtstreeks met elkaar handelen, zonder tussenkomst van banken of brokers. Een minimum aantal verhandelbare stukken of een financiële track-record wordt niet vereist. Genoteerde bedrijven zijn niet verplicht te rapporteren onder IFRS. Wel moet bij aanbiedingen aan het publiek een door de AFM goedgekeurd prospectus volgens Prospectusrichtlijn 2003/71 worden uitgebracht, tenzij het bedrag van de aanbieding op jaarbasis kleiner is dan € 2,5 miljoen.^[16] Op de website van NPEX zelf wordt het handelssysteem vergeleken met eBay. De verkopende belegger biedt een aantal effecten aan en noemt daarbij een bepaalde vraagprijs en biedtermijn. Andere beleggers kunnen binnen die termijn een bod doen (veilingsysteem). Als beneden de vraagprijs wordt geboden, is het aan de verkopende belegger om het bod al dan niet te accepteren. Ook emissies van nieuwe effecten kunnen via NPEX aan de man worden gebracht. Beleggers schrijven via NPEX in tegen de uitgifteprijs. Vervolgens worden de effecten door de onderneming zelf toegewezen op volgorde van binnenkomst van de inschrijvingen. Een investment bank komt er bij het plaatsen van aandelen dus niet aan te pas.

NPEX wordt niet beschouwd als een MTF zoals gedefinieerd in art. 1:1 Wft. Er vindt op NPEX geen uniforme koersvorming plaats op basis van meerdere bied- en laatprijzen, afgegeven door meerdere deelnemers die als elkaars tegenpartij optreden. In die zin is het handelssysteem van NPEX niet 'multilateraal'. Hierdoor kunnen tegelijkertijd meerdere transacties in hetzelfde financiële instrument plaatsvinden tegen uiteenlopende prijzen. NPEX is wel een beleggingsonderneming en beschikt over een vergunning ex art. 2:96 Wft voor het 'verlenen van een beleggingsdienst' sub a en f zoals gedefinieerd in art. 1:1 Wft. In Wft-termen beperkt de dienstverlening zich tot het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten. De effecten in de genoteerde ondernemingen worden gehouden door Stichting NPEX Bewaarbedrijf, bij welke beleggers een beleggingsrekening openen. De stichting bewaart en administreert de effecten voor de beleggers. Deze constructie kan gezien worden als een beleggersgiro.^[17]

NPEX vierde op 8 mei 2014 haar eerste lustrum. Het elan in de zaal was groot. Minister Henk Kamp van Economische Zaken zegde ter plekke een lening toe van € 1 miljoen, welk bedrag kan worden opgeteld bij een eerdere financiële injectie van € 1 miljoen van INKEF Capital, een investeringsdochter van ABP. Het platform telt inmiddels zo'n 10.000 accountholders/beleggers, zo'n 30 noteringen (aandelen, obligaties en beleggingsfondsen) en ca. € 230 miljoen belegd vermogen. De laatste (aanstaande) notering is die van certificaten Fastned B.V., een vennootschap die bouwt aan een netwerk van snellaadstations voor elektrische auto's langs de Nederlandse snelwegen. NPEX begint zich steeds meer te manifesteren als kraamkamer voor een overstap naar de gereguleerde markt van NYSE Euronext Amsterdam, zeker na het wegvallen van Alternext Amsterdam. De toekomst zal uitwijzen of het gat tussen NPEX en de gereguleerde markt niet te groot is voor uitgevende instellingen om in één keer te overbruggen. Een en ander zal met name afhangen van de vraag of op NPEX al de nodige liquiditeit kan worden gegenereerd en of na de overstap het moeten voldoen aan de diverse Europese kapitaalmarkttrichtlijnen niet een te grote barrière vormt.

Dat NPEX ook waarde kan hebben voor meer gevestigde ondernemingen, toont de recente historie van uniQure B.V., het voormalige Amsterdam Moleculair Therapeutics (AMT), een biotechnologiebedrijf dat zich toelegt op gentherapie. AMT was tot begin 2012 aan de gereguleerde markt van Euronext Amsterdam genoteerd. Na stagnerende productontwikkeling en tegenvallende financiële resultaten nam uniQure de activa van AMT over tegen uitgifte van certificaten uniQure B.V. De aandeelhouders AMT ontvingen in het kader van de ontbinding en liquidatie van de vennootschap certificaten uniQure als liquidatie-uitkering. Vervolgens kreeg uniQure

een kapitaalinjectie van € 6 miljoen van Forbion Capital Partners, een private equity huis gespecialiseerd in de life sciences sector en werden de certificaten vanaf 25 april 2012 verhandelbaar op NPEX. Op 5 februari 2014 werden de aandelen uniQure verhandelbaar op NASDAQ en haalde de vennootschap met een emissie circa € 60 miljoen op. De handel in certificaten op NPEX werd opgeschort. Op 11 juni 2014 wordt aan de vergadering van certificaathouders een voorstel tot decertificering en ontbinding van de Stichting Administratiekantoor uniQure voorgelegd, een en ander per 4 augustus 2014. Met ingang van die datum worden de certificaathouders dus aandeelhouders en zijn hun stukken vrij verhandelbaar op NASDAQ.^[18] Verhelderend voor de overwegingen die een rol spelen bij de keuze van een beurs of handelsplatform is de volgende passage uit het informatiememorandum voor certificaathouders:^[19]

“The liquidity of the Ordinary Shares on NASDAQ is significantly higher than the liquidity of DRs traded on NPEX, because other than NPEX, NASDAQ:

- Is accessible to the worldwide investor community as opposed to only NPEX participants (currently around 4500);
- Has a daily trading frequency as opposed to once-per-month auction based trading, resulting in a more realistic share price;
- Has no registration requirements for investors;
- Requires a level of disclosure of information about the Company that provides a much higher level of transparency for investors; and
- Provides for analyst coverage on (financial) performance of the Company.”

Het beeld dat ontstaat is dat AMT/uniQure, na een problematische periode in de volle schijnwerpers van de gereguleerde markt, zo'n twee jaar 'op kracht' heeft kunnen komen in de meer besloten omgeving van NPEX. Door de notering op NPEX kon worden voorkomen dat de voormalige AMT-aandeelhouders iedere markt voor hun stukken werd ontnomen. Tegelijk toont de casus de beperkingen van NPEX aan. Succesvolle ondernemingen die kapitaalintensief zijn, in trek zijn bij beleggers en daardoor in potentie op aanzienlijke liquiditeit voor hun aandelen kunnen rekenen, zullen na enige tijd voor een 'openbare beurs' kiezen. Voor deze categorie bedrijven is NPEX een doorgangshuis.

7. Slotbeschouwing

Met het nieuwe regelgevend kader van MiFID II voor SME growth markets, het krappe aanbod van bankfinanciering voor het MKB en de toenemende bereidheid van institutionele beleggers om risicovoller te investeren lijken alternatieve handelsplatformen en beurzen voor SME's de wind in de rug te hebben. De sluiting van Alternext Amsterdam komt dan ook niet op een logisch moment. Met het verlies van een nationale kraamkamer dreigt de Nederlandse kapitaalmarkt achterop te raken bij Frankrijk en België, die naast Alternext ook over een substantiële 'Vrije Markt' beschikken. Nederlandse initiatieven zoals NPEX en de onderhandse markt van Van Lanschot kunnen dit gat hopelijk tot op zekere hoogte opvullen en moeten worden toegejuicht.

Voetnoten

[1]

MiFID II is als Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten gepubliceerd in *PbEU* 2014, L 173/349;

inwerkingtreding 2 juli 2014. Zie voor een uitgebreider commentaar op MiFID II C.M. Grundmann-van de Krol, Voorstel MiFID II en MiFIR: grotere reikwijdte, meer regels, veel werk voor ESMA en minder lidstaatopties, *Ondernemingsrecht* 2011/117; van dezelfde auteur, MiFID II en MiFIR een feit: vervolg op *Ondernemingsrecht* 2011/117, in *Ondernemingsrecht* 2014/62.

[2]

Persbericht van 14 januari 2014, zie www.europa.eu/rapid/press-releases database.

[3]

Zie voor enkele beschouwingen over de OTF noot 1 hierboven alsmede J. Dinant, Ontwikkelingen op het gebied van handelsplatformen, in: F.G.B. Graaf e.a. (red.), *Gedurfde essays over financieel toezichtrecht*, Lustrumbundel 2012 Vereniging voor effectenrecht (Kluwer 2012), p. 365-375.

[4]

Art. 4 lid 1(19) MiFID II.

[5]

SME's (small and medium-sized enterprises) zijn ondernemingen met een marktkapitalisatie onder de € 200 miljoen, zie art. 4 lid 1(13) MiFID II. Gelet op de hoogte van dit grensbedrag lijkt de connotatie van een 'Mkb-groeimarkt', zoals de Nederlandse vertaling luidt, niet geheel op zijn plaats. De SME growth market wordt geregeld in art. 33 MiFID II.

[6]

Art. 33 lid 3(c) MiFID II.

[7]

Art. 33 lid 8 MiFID II.

[8]

Digitale nieuwsbrief 'De Ondernemer', 17 april 2014, vermeldt dat ABP via investeringsdochter INKEF Capital € 100 miljoen gaat investeren in Nederlandse start-ups; NRC handelsblad van 21 mei 2014 bericht onder de kop '10 Miljard aan pensioengeld beschikbaar voor economie', dat 'pensioenfondsen en verzekeraars uit binnen- en buitenland' de komende jaren € 10 miljard in de Nederlandse economie kunnen investeren.

[9]

'Euronext trekt stekker uit zieltogende kleintjesbeurs' en 'Mkb-ambitie Euronext verdampt', Het Financieele Dagblad (FD) 10 april 2014.

[10]

Zie over de Vrije markten van Euronext europeanequities.nyx.com/nl/marches-libre.

[11]

Zie voor e.e.a. het initiële prospectus van ForFarmers d.d. 29-09-2010 (zie hieronder noot 12), p. 165 en de 'Handelsovereenkomst' welke Van Lanschot beleggers ter ondertekening voorlegt, te vinden op www.forfarmers.eu/investor_relations/handelsplatform/documenten_.aspx.

[12]

De opeenvolgende prospectussen, waarin bovengenoemde structuur en de werking van het handelsplatform worden uiteengezet, zijn te raadplegen via www.afm.nl/nl/professionals/registers/alle-huidige-registers.aspx?type={1032D7BB-0C63-4FCF-B64D-82E0A9D74070}&q=forfarmers.

[13]

Zie de vergaderstukken bij punt 12 van de AVA d.d. 15-04-2014 van ForFarmers B.V. en de stemuitslagen op www.forfarmers.eu/investor_relations/aandeelhouders/aandeelhoudersvergadering/algemene_vergadering_forfarmers_bv.aspx.

[14]

Zie www.boerderij.nl/Home/Nieuws/2014/4/Leden-ForFarmers-akkoord-met-onderzoek-beursgang-1504464W.

[15]

Jaarverslag ForFarmers 2013, p. 13 www.forfarmers.eu/investor_relations/financiele_publicaties.aspx.

[16]

Art. 5:2 Wft jo. art. 53 lid 2 Vrijstellingsregeling Wft.

[17]

Zie over het bovenstaande meer uitgebreid www.npex.nl; H. Uittien, NPEX: wie biedt?, Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk (*TOP*) 2011/3, p. 116-121; en over de kenmerken van een MTF: F.F. Nagelkerke en E.J.H. Vis-Osendorp, Handelsplatformen, in: D. Busch en C.M. Grundmann-van de Krol (red.), Handboek Beleggingsondernemingen, serie Onderneming en Recht, deel 51 (Kluwer, 2009), p. 916-920.

[18]

Zie de persberichten van 17 februari, 26 april 2012 en 10 februari 2014 op www.uniqure.com/news/latest-press-releases.

[19]

Zie www.uniqure.com/uploads/Information%20Memorandum.pdf information memorandum, p. 6.