

Accountancy & fiscaliteit

Su

nr 6 // 15 februari 2007

n i e u w s b r i e f
over fiscaliteit, accountancy en vennootschapsrecht

De nieuwe wet op de openbare overnamebiedingen: een stand van zaken

Tim Baart en Thomas Snoeckx, advocaten bij Laga

In januari 1988 zette Carlo de Benedetti via een vijandig bod de aanval in op de Generale Maatschappij, een van de oudste en machtigste holdings van ons land. Deze (mislukte) poging tot overname luidde het begin van een nieuw tijdperk in waaruit de eerste Belgische overnamewet voortvloeide. Sinds 5 januari 2007, bijna 20 jaar later, liggen er twee nieuwe wetsontwerpen betreffende de openbare overnamebiedingen ter goedkeuring bij de Kamer van Volksvertegenwoordigers. Wij bespreken hierna beknopt enkele van de voornaamste kenmerken en nieuwigheden die deze wetsontwerpen met zich meebrengen voor de betrokken partijen.¹

Wetsontwerpen

Het eerste wetsontwerp² regelt de langverwachte omzetting van de Europese Richtlijn betreffende de openbare overnamebiedingen (2004/25/EG) in Belgisch recht.³ De Overnamerichtlijn beoogt de regelgeving binnen de Europese Unie aangaande openbare overnamebiedingen op effecten met stemrecht van een genoteerde onderneming te harmoniseren. Dergelijke overnamebiedingen worden hetzij vrijwillig, hetzij verplicht na een wijziging van zeggenschap, uitgebracht. De lidstaten hebben daarbij een ruime appreciatiemarge verkregen wat eventuele verweermaatregelen betreft (zie infra).

Dit wetsontwerp tracht eveneens de regulering van de overnamebiedingen te moderniseren en meer bepaald de biedprocedures vast te leggen en de informatieverstrekking aan de betrokken partijen te regulariseren.

Het tweede voorontwerp van wet⁴ vult het eerste aan op het vlak van de rechtsmiddelen. Dit tweede wetsontwerp vormt echter geen onderdeel van onze uiteenzetting.

Verplichting tot openbaar overnamebod

Onder de huidige regeling geeft een verwerving van effecten met stemrecht – of hiermee gelijkgestelde effecten – aanleiding tot een verplicht bod, indien de verwerfer hierdoor de controle verwerft en een meerprijs betaalt.

Het wetsontwerp beoogt echter de minderheidsaandeelhouders te beschermen. Bijgevolg dient een persoon of vennootschap die, naar aanleiding van een verwerving, meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houdt, een openbaar overnamebod uit te brengen op het geheel van de effecten met stemrecht – of effecten die toegang geven tot stemrecht – uitgegeven door deze vennootschap.⁵ Deze verwerving kan gebeuren in het kader van een uitreiking van aandelen bij een fusie,

deze week:

De nieuwe wet op de openbare overnamebiedingen: een stand van zaken	1
De elektronische btw-aangifte: hoe en wanneer?	4
De programmawet van 27 december 2006: III: de overige wijzigingen	6
Moeder-Dochterrichtlijn ruimer toegepast	7
Nieuwe km-tarieven voordeel van alle aard firmawagens	8

maar ook de effectenverwerving bij een certificeringverrichting wordt geïndiceerd.

Vrijwillig openbaar overnamebod

Ook de regeling betreffende het vrijwillig openbaar overnamebod werd aangepakt. Onder de huidige regelgeving staat het openbare karakter vast indien het bod gericht wordt aan ten minste vijftig natuurlijke of rechtspersonen. Het wetsontwerp bepaalt echter dat het openbare karakter van een overnamebod vaststaat, indien het bod gericht wordt aan de vennootschap waarvan de stemrechtverlenende effecten onder ten minste honderd niet-gekwalificeerde personen verspreid zijn.⁶

Informatieverstrekking

Informatieplicht aandeelhouders

Eén van de voornaamste doelstellingen van de Overnamerichtlijn is de informatieverstrekking met betrekking tot het overnamebod te verbeteren. Alle houders van effecten van de doelvennootschap dienen dan ook voldoende geïnformeerd te zijn en over voldoende tijd te beschikken om met kennis van zaken het overnamebod in overweging te kunnen nemen.

Aankondiging overnamebod

Een bijzondere nieuwigheid is het op het Angelsaksische model gebaseerde 'speak out or shut up'-principe. De CBFA zal, indien het goed functioneren van de markt dit vereist, aan iedere partij die een openbaar overnamebod zou kunnen overwegen, kunnen vragen in een publieke mededeling zijn intenties in dit verband kenbaar te maken. Indien een partij duidelijk te kennen geeft geen intenties te hebben om tot een openbaar overnamebod over te gaan, mag deze partij gedurende zes maanden te rekenen vanaf zijn mededeling geen bod uitbrengen op de aandelen van de betrokken vennootschap, tenzij dit gerechtvaardigd zou zijn omwille van een belangrijke wijziging in de omstandigheden, de toestand of het aandeelhouderschap van de betrokken persoon. Het is de CBFA die dergelijke uitzonderlijke omstandigheden zal beoordelen.

Prospectusplicht

De bieder dient voorafgaandelijk een prospectus op te stellen en openbaar te maken. Bijgevolg is de informatie met betrekking tot het overnamebod voor de effectenhouders en de vertegenwoordigers van de werknemers op eenvoudige wijze beschikbaar.⁷ Het prospectus vermeldt de voorwaarden van het bod en alle nuttige informatie teneinde de effectenhouders van de doelvennootschap in staat te stellen zich een gegrond oordeel te vormen over de verrichting.⁸

Het prospectus moet zowel in het Nederlands als in het Frans worden opgesteld, tenzij de bieder aantoont dat de doelvennootschap haar financiële informatie gewoonlijk publiceert in slechts één landstaal of een taal die gangbaar is in internationale financiële kringen.⁹ Op die manier wordt voldoende soepelheid behouden voor internationale verrichtingen.

Het prospectus wordt pas gepubliceerd na goedkeuring door de CBFA, waarbij de CBFA de bieder kan verplichten om aanvullende informatie in het prospectus op te nemen, indien dat noodzakelijk is voor de bescherming van de effectenhouders.¹⁰

Memorie van antwoord

Het bestuursorgaan van de doelvennootschap dient in het kader van een openbaar overnamebod een memorie van antwoord op te stellen na ontvangst van het bod. In deze memorie drukt het bestuursorgaan haar opmerkingen, informatie over eventuele overdrachtsbeperkingen en standpunten uit.

De memorie van antwoord dient vervolgens door de doelvennootschap gepubliceerd te worden op dezelfde wijze als het prospectus, tenzij de bieder de memorie van antwoord incorporeert in het prospectus. In de praktijk zal de doelvennootschap, indien zij zelf overgaat tot publicatie van de memorie van antwoord, dit wellicht doen door publicatie in één of meerdere dagbladen, onder de vorm van een drukwerk dat verkrijgbaar is bij de financiële tussenpersonen of op haar eigen website of op de website van de door de doelvennootschap aangestelde tussenpersonen.

De taalregeling voor de memorie van antwoord en de verplichting tot aanvulling van een dergelijk document zijn analoog aan wat wordt bepaald voor het prospectus. De memorie van antwoord wordt eveneens pas gepubliceerd nadat goedkeuring werd verkregen van de CBFA.

Neutraliteitsregel

De huidige regelgeving staat toe dat de doelvennootschap kan beslissen over de eventuele aanwending van verdedigingsmechanismen in geval van een vijandig bod. Typische voorbeelden hiervan zijn o.a. statutaire beperkingen, de zogenaamde 'poison pill', de inkoop van eigen aandelen.

De Overnamerichtlijn stelt echter als principe dat zodra het bestuursorgaan of het leidinggevende orgaan kennis heeft genomen van een overnamebod, dit orgaan geen verdedigingsmaatregelen mag treffen die het bod zouden kunnen dwarsbomen. Dit principe wordt ook aangemerkt als de 'neutraliteitsregel'.¹¹

Overeenkomstig de Overnamerichtlijn, hebben de lidstaten een ruime appreciatiemarge wat eventuele verweermaatregelen betreft. Inzake de toepassing van de neutraliteitsregel heeft de wetgever er dan ook voor geopteerd om gebruik te maken van het recht om de vennootschappen met statutaire zetel in België er niet toe te verplichten deze neutraliteitsregel toe te passen.¹²

Toezicht en controle door de CBFA

Het wetsontwerp bepaalt dat uitsluitend de CBFA belast is met het toezicht op de toepassing van deze wet en zijn uitvoeringsbesluiten.¹³ Aldus is bijvoorbeeld enkel de CBFA bevoegd voor de beoordeling van de toepassing van de regels aangaande de inhoud van het prospectus in verband met een openbaar overnamebod, om het prospectus goed te keuren en de procedureregels inzake het bod toe te passen. Hierdoor wordt uitdrukkelijk de scheiding van de machten bevestigd en benadrukt dat de rechterlijke macht zich niet mag inlaten met de wijze waarop de CBFA, als administratieve overheid, haar appreciatiebevoegdheid bij de toepassing van de wet en haar uitvoeringsbesluiten aanwendt.

De bevoegdheden van de CBFA zijn dan ook verregaand. Zo kan de CBFA administratieve geldboetes, dwangsommen en zelfs gevangenisstraffen opleggen, wanneer zij inbreuken vaststelt op de bepalingen van het wetsontwerp of haar uitvoeringsbesluiten. Om toezicht te houden over de toepassing van de bepalingen, kan de CBFA eveneens eisen dat haar alle inlichtingen, documenten of stukken worden verstrekt die zij noodzakelijk acht voor de uitvoering van haar opdracht.¹⁴

Overgangsmaatregelen

Om te vermijden dat de nieuwe regelgeving op zich tot een verplicht bod zou leiden, voorziet het wetsontwerp in enkele overgangsmaatregelen. Deze regeling impliceert dat de bestaande effectenhouders, die op de datum van inwerkingtreding reeds 30 % van de effecten met stemrecht houden, geen verplicht bod zullen moeten uitbrengen naar aanleiding van bijkomende verwerving, tenzij één van de partijen bij een aangemeld overleg nadien, ten gevolge van een verwerving, de dertig procentdrempel overschrijdt en op voorwaarde dat zij binnen 120 werkdagen de betrokken vennootschap en de CBFA in kennis stellen per aangetekend schrijven.¹⁵

Deze overgangsmaatregel heeft echter al tot vele discussies geleid en de vraag is dan ook of de nieuwe overnamewet in zijn geheel tot minder onduidelijkheid zal leiden dan de oude.¹⁶

Besluit

Het nieuwe wetsontwerp bevestigt verschillende principes die we ook in de huidige overnamewetgeving kunnen terugvinden. In de eerste plaats tracht het wetsontwerp echter de informatieverstrekking naar de verschillende betrokken partijen te verbeteren en krijgt de CBFA een bijzondere controletaak toegewezen.

De verplichting tot het uitbrengen van een openbaar overnamebod kan zorgen voor een betere bescherming van de minderheidsaandeelhouders van de doelvennootschappen. Dit biedt hen een (financieel aantrekkelijke) vluchtroute tegen de mogelijke benadeling door een controlerende grootaandeelhouder.

Daarnaast worden er verschillende, verplichte stappen opgelegd gedurende de hele biedprocedure die de betrokken partijen dienen te doorlopen om tot een geldig publiek overnamebod te komen.

(1) De inhoud van dit artikel werd bijgewerkt tot op 2 februari 2007.

(2) Parlementair document 51K2834 (www.dekamer.be). De ontwerp tekst is op heden langs de Kamer van Volksvertegenwoordigers en de Commissie van de Kamer gepasseerd. De tekst is inmiddels al aangenomen door de Commissie van de Kamer. Hierna refereren we naar dit voorontwerp als het Wetsontwerp.

(3) De Overnamerichtlijn had al op 20 mei 2006 omgezet moeten zijn in nationale regelgeving (Art. 21 Overnamerichtlijn).

(4) Parlementair document 51K2835 (www.dekamer.be). Het wetsontwerp wijzigt artikel 220 van de wet van 4 december 1990 op de financiële transacties en de financiële markten, van artikel 121, §1, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van artikel 584 van het gerechtelijk wetboek en tot invoeging van artikel 41 in de wet op de openbare overnamebiedingen.

(5) Artikel 5 Wetsontwerp. Er dient opgemerkt dat de drempeloverschrijding die aanleiding geeft tot een verplicht bod eveneens gemeld moet worden aan de CBFA.

(6) Artikel 6 §3 Wetsontwerp.

(7) Artikel 11 Wetsontwerp.

(8) Artikel 13 Wetsontwerp.

(9) Artikel 16 Wetsontwerp.

(10) Artikel 18-19 Wetsontwerp.

(11) Artikel 9, lid 2 en 3 Overnamerichtlijn.

(12) Artikel 12, lid 1 Overnamerichtlijn

(13) Artikel 35 Wetsontwerp.

(14) Artikel 37 – 40 Wetsontwerp.

(15) Artikel 74 Wetsontwerp.

(16) Zie Pascal Dendooven, "Dossier – Het nieuwe overnamespel", De Standaard, 30 januari 2007 met commentaar van o.a. Dirk Van Gerven en Koen Geens.