

OVERGANGSREGELING VOOR DEELNEMINGEN MET ZEGGENSCHAP IN DE NIEUWE OPENBAAR-BODSWETGEVING

Hilde Laga^(*) en Emmanuel Leroux^(**)

INLEIDING

1. In tegenstelling tot wat al te vaak gebeurt, werd bij de totstandkoming van de Wet van 1 april 2007 op de openbare overnameaanbiedingen (hierna ook aangeduid als de “Overnamewet”) wel degelijk werk gemaakt van een overgangsregime. De resultante van deze inspanning wordt echter niet door iedereen op dezelfde manier onthaald. Verscheidene reacties haalden zelfs de pers. Hieruit blijkt genoegzaam het onmiskenbaar belang van, en de hoge nood aan, een goed doordacht overgangsregime. Onderhavige bijdrage beperkt zich tot de bespreking van artikel 74 van de Overnamewet dat de behandeling regelt van de bestaande participaties in het licht van de nieuwe regels inzake het gedwongen openbaar bod.

2. In overweging 10 van de Richtlijn 2004/25/EG van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, waarvan de Overnamewet de omzetting in Belgisch recht moet bewerkstelligen, wordt duidelijk gesteld dat het niet de bedoeling is dat bestaande participaties op datum van de inwerkingtreding van de nationale wetgeving aanleiding zouden geven tot een biedplicht. Conform deze overweging voorzag de Belgische wetgever in een complexe regeling, die het spiegelbeeld vormt van de definitie van de toepassingsgevallen van en de uitzonderingen op de biedplicht. De regeling inzake bestaande participaties kan dan ook niet worden bestudeerd los van dit toepassingsgebied en deze uitzonderingen⁽¹⁾.

Volgens de minister van Financiën moet het Belgische overgangsregime doen blijken welk belang België hecht aan de verankering van het kapitaal van haar ondernemingen en aan de continuïteit in het aandeelhouderschap van de familiebedrijven. Het is hierbij de bedoeling te voorkomen dat de aandeelhouders van de bestaande familiebedrijven plots worden geconfronteerd met de verplichting om een openbaar overnamebod uit te brengen, enkel en alleen als gevolg van de inwerkingtreding zelf van de nieuwe wet⁽²⁾. Of men daarin is geslaagd, zal enkel de toekomst uitwijzen.

1. ACHTERGROND

3. Artikel 5 van de Overnamewet bevat de nieuwe omschrijving van het toepassingsgebied van het gedwongen openbaar bod. De bepaling geldt nog slechts voor doelvennootschappen met statutaire zetel in België waarvan minstens een gedeelte van de effecten met stemrecht is toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een door de Koning aangeduide multilaterale handelsfaciliteit. Wanneer een persoon, rechtstreeks of onrechtstreeks, meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houdt in

* Buitengewoon Hoogleraar K.U.Leuven. Advocaat aan de balies van Brussel en Kortrijk.

** Assistent K.U.Leuven Campus Kortrijk. Advocaat aan de balie van Kortrijk.

1. Zie hiervoor o.m. de bijdrage van D. VAN GERVEN en N. DE CROMBRUGGHE, “Het verplicht openbaar bod”, in een volgend nummer van *T.R.V.*

2. Standpunt van de minister van Financiën, zoals weergegeven in het Verslag namens de Commissie voor de Financiën en de Begroting uitgebracht door de heer Luk VAN BIESEN, *Parl. St. Kamer 2006-2007*, 2834/004, p. 7 (hierna “Verslag VAN BIESEN”).

dergelijke vennootschap, ten gevolge van een eigen verwerving van dergelijke effecten of een verwerving door in onderling overleg met hem handelende personen of personen die handelen voor rekening van deze personen, moet hij een openbaar bod uitbrengen op alle effecten van deze vennootschap.

De inwerkingtreding van deze nieuwe bepaling doet twee vragen rijzen : moet een bod worden uitgebracht door elke persoon die (al dan niet in onderling overleg) op 1 september 2007 de 30 %-drempel overschrijdt ? Indien niet, is dit dan het geval zodra hij bijkomende effecten met stemrecht verwerft ?

4. Zoals reeds aangegeven, voorziet artikel 74 van de Overnamewet uitdrukkelijk in een vrijstelling van biedplicht. De houders van bestaande zeggenschapsparticipaties moeten geen verplicht openbaar bod uitbrengen door de enkele inwerkingtreding van de Overnamewet en evenmin in geval van latere bijkomende verwervingen. Voorwaarde hiertoe is wel dat zij de nodige aanmeldingen en mededelingen doen zoals voorzien in artikel 74.

De Belgische wetgever geeft hierbij uitvoering aan de wens van de Europese wetgever die werd geformuleerd in overweging 10 bij de Richtlijn 2004/25/EG betreffende het openbaar overnamebod : *“De verplichting om een bod tot alle houders van effecten te richten, mag niet gelden voor zeggenschapsdeelnemingen die reeds bestaan op het tijdstip van inwerkingtreding van de nationale wetgeving tot uitvoering van deze richtlijn.”*

Deze overweging houdt een uitnodiging in aan de lidstaten om in hun nationale wetgeving te voorzien dat bestaande zeggenschapsparticipaties vrijgesteld zijn van biedplicht. België is hier terecht op ingegaan. De Belgische gemeenrechtelijke regels inzake overgangsrecht bieden immers onvoldoende rechtszekerheid over het antwoord op bovenvermelde vragen.

5. Meer bepaald zou de toepassing van de regel van de onmiddellijke werking van de nieuwe wet⁽³⁾ niet met zekerheid leiden tot het besluit dat bestaande zeggenschapsparticipaties - bijna altijd opgebouwd d.m.v. verwervingen in het verleden - buiten toepassing vallen van de biedplicht vervat in artikel 5 van de Overnamewet. Deze bepaling spreekt van het “houden”⁽⁴⁾ van meer dan 30 % van de effecten met stemrecht. Weliswaar moeten deze participaties worden gehouden ten gevolge van verwervingen, maar dit kan ook gaan om verwervingen uit het verleden.

Men zou hiertegen kunnen opwerpen dat de artikelen 50 en 51 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 (het “Overnamebesluit”) voorzien in een causaal verband tussen de verwerving en het overschrijden van de 30 %-drempel⁽⁵⁾. In die zin zou de onmiddellijke toepassing van de nieuwe wet slechts gelden voor verwervingen waardoor de 30 %-drempel wordt overschreden nà 1 september 2007. Niet zozeer het houden van 30 % van de effecten met stemrecht zou dan het aanknopingspunt zijn, maar wel het moment van het overschrijden van deze drempel. Aanmelding en mededeling zouden er dan enkel toe strekken de personen opgesomd in paragraaf 5, 3° en 4° van artikel 74 van de Overnamewet (zie verder) vrij te stellen van biedplicht op het ogenblik dat zij later de zeggenschapsparticipatie zouden verwerven van de initiële aanmelder; voor het overige zou een gebrek aan kennisgeving geen andere rechtsgevolgen hebben⁽⁶⁾.

6. Artikel 74 van de Overnamewet voorziet nochtans in een specifieke regeling van vrijstellingen van biedplicht bij wijze van overgangsmaatregel. Indien de wetgever bij

3. Wetswijzigingen gelden in principe slechts voor de toekomst : zie o.m. P. POPELIER, *Toepassing van de wet in de tijd*, in reeks A.P.R., Antwerpen, E. Story-Scientia, 1999, p. 39.

4. Wat uitdrukkelijk verder gaat dan de tekst van de Richtlijn, die het heeft over het “verkrijgen” van de zeggenschap.

5. C. VAN ACKER, “Artikel 74 Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen”, in R. STEENNOT, J. STUYCK, H. VANHEES, E. WYMEERSCH (eds.), *Artikelsgewijze Commentaar Financieel Recht*, Antwerpen, Kluwer, losbl., nr. 2.

6. C. VAN ACKER, “Artikel 74 Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen”, in *Artikelsgewijze Commentaar Financieel Recht*, Antwerpen, Kluwer, losbl., nr. 2.

de redactie van artikel 74 inderdaad de causaliteitsvereiste omschreven in het Overnamebesluit voor ogen had gehad, dan zou de vrijstelling van de personen die onder artikel 74 de aanmelding en de mededeling moeten doen, automatisch gelden en was er geen overgangsrecht nodig. De overige “vrijstellingen” vervat in artikel 74 konden dan worden opgenomen als “afwijkingen” op de biedplicht zoals bedoeld in artikel 52 van het Overnamebesluit.

Artikel 74 van de Overnamewet interpreteren in die zin dat bestaande participaties op 1 september 2007 sowieso niet onder het toepassingsgebied van de biedplicht ex artikel 5 van de Overnamewet vallen, zou strijdig zijn met de tekst van artikel 74 en met de logica zelve van het artikel zoals die ook genoegzaam blijkt uit de eerste commentaren⁷⁾. De wetgever heeft elke vrijstelling duidelijk willen onderwerpen aan de voorwaarde van aanmelding en mededeling, ook al kan men van mening verschillen of dit echt wel noodzakelijk was.

In ieder geval lijkt deze discussie eerder theoretisch van aard, nu waarschijnlijk weinig houders van bestaande zeggenschapsparticipaties het risico willen lopen om bij gebrek aan kennisgeving een openbaar bod te moeten uitbrengen.

2. VOORWAARDE : KENNISGEVING VAN BESTAANDE PARTICIPATIES

7. Artikel 74 van de Overnamewet voorziet in twee mededelingsplichten : er moet een ‘aanmelding’ van de bestaande participatie gebeuren bij de CBFA en een ‘mededeling’ van deze participatie aan de emittent. In essentie bevatten de aanmelding en de mededeling dezelfde informatie en gebeuren zij op dezelfde manier. Waar nodig, wordt in hetgeen volgt gewezen op de verschillen tussen beide kennisgevingen.

2.1. Toepassingsgebied *ratione personae* : kennisgevingsplichtigen

2.1.1. Algemene regel

8. Artikel 74 van de Overnamewet bepaalt twee categorieën kennisgevingsplichtigen, m.n. degene die rechtstreeks effecten met stemrecht aanhouden, en degene die dit onrechtstreeks doen.

9. *Eerste categorie* - Vooreerst weegt de kennisgevingsplicht op de natuurlijke of de rechtspersonen die, hetzij alleen, hetzij in onderling overleg, op 1 september 2007 meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houden in een vennootschap bedoeld in of aangeduid krachtens artikel 5 van de Overnamewet⁸⁾.

Op elk lid van het gebeurlijke onderling overleg weegt een *eigen* meldingsplicht.

10. *Tweede categorie* - De tweede categorie kennisgevingsplichtigen zijn de natuurlijke personen of rechtspersonen die *controle* uitoefenen over “een vennootschap, een andere rechtspersoon of een gelijkaardige constructie” die de effecten met stemrecht in dergelijke vennootschap aanhoudt en aanmeldingsplichtig is onder de eerste categorie, en dus een *eigen* meldingsplicht heeft⁹⁾.

7. A. BRUYNEEL, “Le droit des O.P.A. en 2007”, *J.T.* 2007, p. 575, nr. 12, derde kolom; F. DE BAUW, *L'offre obligatoire dans la loi du 1er avril 2007*, verslag voorgesteld tijdens het Séminaire Vanham & Vanham van 22 mei 2007, “OPA - Analyse et commentaires de la nouvelle législation”, p. 19, nr. 127.

8. Lees : een vennootschap met statutaire zetel in België en waarvan minstens een gedeelte van de effecten met stemrecht is toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of een door de Koning aan te duiden multilaterale handelsfaciliteit, hierna kortweg een “doelvennootschap”.

9. Verantwoording van Amendement 4 (*Parl. St.* Kamer 2006-2007, 2834/003, p. 7) dat uiteindelijk werd aangenomen : “*In dit verband is het nuttig te verduidelijken dat, rekening houdend met de omschrijving van “controlerende natuurlijke personen of rechtspersonen”, de aanmeldingsplicht, uitgewerkt in § 6 niet noodzakelijk leidt tot de aanmelding van alle natuurlijke personen die onrechtstreeks aandeelhouder zijn van de betrokken vennootschap.*”

De notie “controle over een vennootschap of rechtspersoon” is deze zoals gedefinieerd in de artikelen 5 e.v. van het Wetboek van Vennootschappen⁽¹⁰⁾. De verwijzing naar deze algemene definitie heeft als gevolg dat de volledige controleketen moet worden bekendgemaakt⁽¹¹⁾. Dit wil zeggen dat de ultiem controlerende partij melding zal moeten doen van zijn onrechtstreekse participaties. Artikel 7 § 1, 1^o W.Venn. bepaalt immers dat om de controlebevoegdheid vast te stellen, rekening wordt gehouden met de onrechtstreekse controlebevoegdheid via een dochtervennootschap. Dat was ook duidelijk de bedoeling van de wetgever *in casu*⁽¹²⁾.

Natuurlijke of rechtspersonen die controle hebben over een ‘constructie gelijkaardig aan een vennootschap of rechtspersoon’ worden door artikel 74 § 9 van de Overnamewet gedefinieerd als de rechthebbenden, rechtstreeks of onrechtstreeks, ten aanzien van het vermogen van een trust, fiducie of een gelijkaardige constructie. Daarmee wordt meteen verduidelijkt wat een “constructie gelijkaardig aan een vennootschap of rechtspersoon” o.m. kan zijn.

11. *Ratio legis* - De wetgever heeft ook aan deze tweede categorie van personen een kennisgevingsplicht opgelegd, omdat overeenkomstig de Overnamewet en haar uitvoeringsbesluit ook indirecte verwervingen van participaties boven 30 % aanleiding kunnen geven tot biedplicht. Meer bepaald, geldt er krachtens artikel 51 van het Overnamebesluit een biedplicht in hoofde van de persoon die ten gevolge van een verwerving van effecten, rechtstreeks of onrechtstreeks, de controle over een houdsteronderneming verwerft. Betreft het personen die in onderling overleg optreden, dan geldt de biedplicht pas wanneer zij meer dan 50 % van de effecten met stemrecht van de betrokken houdsteronderneming verwerven.

Evenzo geldt een biedplicht voor de personen die in onderling overleg meer dan 50 % van de effecten met stemrecht verwerven in een rechtspersoon die rechtstreeks of onrechtstreeks de controle in rechte uitoefent over de houdsteronderneming. De beleggers en de CBFA hebben er dus alle belang bij om via de aanmelding en mededeling de controleketen boven een rechtspersoon die een participatie van meer dan 30 % aanmeldt, te kennen.

Toch gaat de verplichting tot kennisgeving van de volledige controleketen verder dan wat strikt noodzakelijk was voor de toepassing van voormelde regels inzake participaties in houdsterondernemingen. M.n. geldt de meldingsplicht voor de controle over elke vennootschap, rechtspersoon of gelijkaardige constructie die een participatie van 30 % aanhouden, terwijl de controleketen op het eerste gezicht enkel relevant is bij houdsterondernemingen. Deze laatste worden in artikel 1 § 2, 6^o van het Overnamebesluit gedefinieerd als : “de vennootschap, rechtspersoon of gelijkaardige constructie die meer dan 30 % van de effecten met stemrecht van een doelvennootschap houdt, voor zover zijn deelneming in de doelvennootschap, gewaardeerd tegen marktprijs, in zijn laatst neergelegde statutaire jaarrekening meer vertegenwoordigt dan hetzij de helft van zijn netto-actief hetzij de helft van zijn gemiddelde nettoresultaten over de laatste drie boekjaren”. M.a.w., niet elke vennootschap, rechtspersoon of gelijkaardige constructie die een participatie van meer dan 30 % aanhoudt, kwalificeert als een houdsteronderneming. Artikel 74 van de Overnamewet werd evenwel geredigeerd vooraleer de finale versie van artikel 51 van het Overnamebesluit bekend was.

10. Artikel 3 § 1, 6^o van de Overnamewet.

11. *Contra* : M. Fyon, “La réforme du droit des offres publiques d’acquisition (Seconde partie)”, *Bank Fin. R.* 2007, 143. In de voorbereidende werken (*Parl. St.* Kamer 2006-2007, 2834/003, p. 7) wordt inderdaad gewag gemaakt van het feit dat enkel de ultiem controlerende (rechts)persoon(en) kennisgevingsplichtig zijn, doch deze stelling is niet weergegeven in de duidelijke tekst van artikel 74 van de Overnamewet, die deze beperking niet voorziet en spreekt van de (rechts)personen die controle uitoefenen. In de zin van artikel 5 e.v. van het W.Venn. zijn dat ook alle tussenschakels in de controleketen.

12. M.v.T., *o.c.*, p. 45.

2.1.2. Toepassing : het bijzondere geval van de burgerlijke maatschap

12. Vaak worden beursgenoteerde effecten aangehouden in een burgerlijke maatschap. Deze oude, louter conventionele, vennootschapsvorm werd recent 'herontdekt' als een soort continuïteits- en verankeringsstructuur. Verschillende effectenhouders brengen hun aandelen in een maatschap in en creëren aldus een soort onverdeeldheid *sui generis*, die men soms ook wel een 'vennootschapsrechtelijke onverdeeldheid' noemt. Vaak wordt dan de uitoefening van de lidmaatschapsrechten verbonden aan deze ingebrachte effecten toevertrouwd aan een statutaire zaakvoerder van de maatschap.

De vraag is nu hoe in dergelijk geval de aanmelding en de mededeling in de zin van artikel 74 Overnamewet moet gebeuren. Moet de maatschap zelf de nodige kennisgevingen verrichten? Moeten de vennoten van de maatschap dat in eigen naam en voor eigen rekening doen?

13. *De maatschap zelf* - De maatschap is een vennootschap zonder rechtspersoonlijkheid. Naar Belgisch recht is echter rechtspersoonlijkheid vereist om eigenaar te kunnen zijn van goederen, zoals b.v. beursgenoteerde effecten met stemrecht. Paragraaf 5, 1° van artikel 74 van de Overnamewet spreekt duidelijk van een kennisgevingsplicht in hoofde van natuurlijke personen of rechtspersonen. Op de maatschap weegt dan ook geen kennisgevingsplicht.

14. *De vennoten van de maatschap* - De eigenaars van de effecten ingebracht in de maatschap zijn wel degelijk nog steeds de vennoten van de maatschap zelf. Zoals gezegd zijn zij allen deelgenoot aan de zgn. 'vennootschapsrechtelijke mede-eigendom' die is ontstaan ingevolge de oprichting van de maatschap en de inbrengen hierin. Bijgevolg weegt de kennisgevingsplicht op de vennoten van de maatschap.

De maatschap zal overigens kwalificeren als een overeenkomst van onderling overleg. Zij houdt immers vaak in dat een volmacht wordt gegeven aan de (statutaire) zaakvoerder van de maatschap om de lidmaatschapsrechten, zoals de aan de effecten verbonden stemrechten, uit te oefenen naar eigen inzicht of overeenkomstig de beslissing die een relatieve meerderheid van de vennoten heeft genomen. In die zin gaat het om een stemafpraak. Overeenkomsten die een stemafpraak inhouden, kwalificeren als overeenkomsten van onderling overleg in de zin van de Overnamewet⁽¹³⁾.

Idealiter gebeuren de aanmelding en de mededeling gezamenlijk door de vennoten van de maatschap. Aangezien aan de CBFA ook de modaliteiten van het onderling overleg moeten worden meegedeeld (*cf. infra*), valt aan te bevelen om, minstens t.a.v. de CBFA, duidelijk aan te geven dat de effecten zijn ingebracht in een maatschap en dus het voorwerp uitmaken van een vennootschapsrechtelijke mede-eigendom onder de aanmeldende vennoten.

2.1.3. Toepassing : het bijzondere geval van de stichting administratiekantoor

15. Een ander beproefd verankeringsmechanisme is de certificering van effecten met stemrecht door een administratiekantoor, dat meestal de vorm aanneemt van een (Nederlandse) stichting. De houders van effecten met stemrecht dragen hierbij de eigendom van deze effecten over aan het administratiekantoor, doch behouden alle vermogensrechten die aan deze effecten zijn verbonden. Hun rechten worden vertegenwoordigd door een ander soort effect: de certificaten. De vraag rijst ook in dit geval of de stichting administratiekantoor de aanmelding en mededeling moet verrichten en/of daarnaast ook de certificaathouders.

13. Artikel 3 § 1, 5° van de Overnamewet.

16. De stichting heeft rechtspersoonlijkheid en is volwaardig eigenaar van de gecertificeerde aandelen. Zij zal dus de aanmelding en de mededeling doen indien zij (al dan niet in onderling overleg) een participatie aanhoudt van meer dan 30 % in een doelvennootschap.

Sommigen betwijfelen of dit zomaar kan worden aangenomen. Immers, economisch gezien, wordt bij certificering van aandelen een opsplitsing gemaakt tussen de lidmaatschapsrechten (stemrechten, recht op deelname aan de algemene vergadering, ...) en de vermogensrechten (recht op dividend, recht op liquidatiebonus, ...). Relevant voor de Overnamewetgeving is nu echter net de stemkracht verbonden aan de genoteerde effecten. Immers de 30 %-drempel die aanleiding kan geven tot een biedplicht wordt ten opzichte van die stemkracht gedefinieerd en niet in functie van de vermogensrechten. Aangezien de lidmaatschapsrechten bij certificering toekomen aan het administratiekantoor, zien wij dan ook geen reden waarom de juridische eigendom over de aandelen in hoofde van het administratiekantoor in twijfel moet worden getrokken voor de aanmeldings- en mededelingsdoeleinden onder de Overnamewet. Titularis van de stemrechten is het administratiekantoor. Bijgevolg zal de stichting de aanmelding en mededeling doen.

17. Minder eenduidig is de vraag of daarnaast ook de certificaathouders de aanmelding en de mededeling moeten doen.

Meldingsplichtig zijn de houders van effecten met stemrecht⁽¹⁴⁾. Certificaten van aandelen kwalificeren niet als dergelijke effecten met stemrecht. Zoals wij zopas schreven, is bij certificering de juridische eigenaar van de aandelen - de effecten met stemrecht in kwestie - het administratiekantoor. De certificaathouders kunnen dus moeilijk de kennisgevingen doen als kennisgevingsplichtigen van de eerste categorie.

18. Dit ontslaat de certificaathouders evenwel niet automatisch van de meldingsplichten. M.n. rijst de vraag of zij niet kennisgevingsplichtig zijn als houdende de controle over de stichting administratiekantoor.

Op het eerste gezicht kwalificeert de certificering van aandelen, net zoals de trust en de fiducie, als een 'gelijkaardige constructie' in de zin van artikel 74 van de Overnamewet⁽¹⁵⁾. Gevolg hiervan zou zijn dat alle certificaathouders als 'rechthebbenden ten aanzien van het vermogen' van deze 'constructie' moeten worden aangegeven.

19. Dit lijkt ons evenwel niet de juiste analyse te zijn. In tegenstelling tot de trust en de fiducie, is de certificering van aandelen sinds 1998 een door de wetgever erkende rechtsfiguur naar Belgisch recht. Er wordt algemeen aangenomen dat de eigendom van de gecertificeerde aandelen wel degelijk volledig berust bij het administratiekantoor. De certificaathouders zijn slechts schuldeisers ten aanzien van dit administratiekantoor en hebben geen uitgebreidere rechten op het vermogen van het administratiekantoor dan eender welke andere (contractuele) schuldeiser. De gelijkenis met de minder bekende en - naar Belgisch recht - meer rechtsonzekere figuren van de trust en de fiducie gaat in deze niet (meer) op⁽¹⁶⁾.

20. Uit de voorgaande overwegingen volgt dat moet worden vertrokken van de vaststelling dat de stichting administratiekantoor een rechtspersoon is, andere dan een vennootschap. Om de controle hierover te bepalen, dient dan ook geen rekening te worden gehouden met de 'rechthebbenden ten aanzien van het vermogen' van die stichting, maar wel met de personen die controle uitoefenen in de zin van artikel 5 e.v. van

14. Bij gebrek aan wettelijke definitie, maar mede gelet op de *ratio legis* van Richtlijn en Wet, gaan wij ervan uit dat het effecten betreft die hun houder stemrecht verlenen op de algemene vergadering van de 'doelvennootschap'.

15. M. Fyon, "La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Seconde partie)", *Bank Fin. R.* 2007, 313.

16. Zie ook F. DE BAUW, *L'offre obligatoire dans la loi du 1er avril 2007*, verslag voorgesteld tijdens het Séminaire Vanham & Vanham van 22 mei 2007, "OPA - Analyse et commentaires de la nouvelle législation", p. 31-32, nrs. 139-142. M. Fyon twijfelt aan deze oplossing : M. Fyon, "La réforme du droit des offres publiques d'acquisition (Seconde partie)", *Bank Fin. R.* 2007, 313.

het Wetboek van vennootschappen. Dit is nl. de definitie van controle die de Overnamewet hanteert voor vennootschappen en rechtspersonen⁽¹⁷⁾.

Luidens deze definitie is controle de bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van bestuurders of zaakvoerders of op de oriëntatie van het beleid. Ter zake van de stichting administratiekantoor zal alles dan ook afhangen van de libellering van de statuten en de administratievoorwaarden. In sommige stichtingen benoemt een ingestelde vergadering van certificaathouders de bestuurders van de stichting of bevestigt de benoeming ervan. In voorkomend geval zullen dus de meerderheidscertificaathouders de controle uitoefenen over de stichting.

In andere stichtingen worden de bestuurders dan weer enkel aangesteld via coöptatie. Indien er dan ook voor wordt gezorgd dat de certificaathouders geen instructiebevoegdheid krijgen t.a.v. dit bestuur over het beleid en meer in het bijzonder over het stemgedrag dat deze bestuurders zullen aannemen met de gecertificeerde aandelen, dan kwalificeert o.i. geen van de certificaathouders als houdende de controle over de stichting. Wie dan wel de stichting controleert, hangt af van de coöptatieregels. Deze analyse vindt overigens steun in de eerder geformuleerde standpunten van de CBFA inzake de controleketen die moet worden bekendgemaakt onder de transparantiereglementering⁽¹⁸⁾.

2.2. Inhoud van de aanmelding, resp. mededeling

2.2.1. Identiteit van de effectenhouders

21. Zowel de aanmelding aan de CBFA als de mededeling aan de betrokken vennootschap vermelden de identiteit van de kennisgever, alsook van de partijen met wie hij gebeurlijk in onderling overleg optreedt. In de mededeling aan de betrokken vennootschap mag de identiteit van de natuurlijke personen die deelnemen aan dit onderling overleg, maar waarvan de participatie in de doelvennootschap rechtstreeks of onrechtstreeks minder bedraagt dan 3 % van de effecten met stemrecht van de doelvennootschap, achterwege worden gelaten⁽¹⁹⁾.

2.2.2. Onderling overleg

22. Er wordt gemeld of de kennisgever al dan niet in onderling overleg optreedt met andere effectenhouders. In een afzonderlijke mededeling dient de kennisgever daarenboven de CBFA te informeren van de modaliteiten van het akkoord van onderling overleg. Dit geldt ongeacht het feit of dit akkoord van onderling overleg op schrift is gesteld of niet. Ook de modaliteiten van mondelinge akkoorden moeten worden meegedeeld aan de CBFA.

Verbonden personen worden vermoed in onderling overleg op te treden⁽²⁰⁾.

23. Het onderling overleg dat in de aanmelding en mededeling moet worden aangegeven, is uiteraard dat in de zin van de Overnamewet, en meer bepaald dat gedefinieerd in artikel 3 § 1, 5° van de Wet. Deze definitie verschilt van de definitie opgenomen in de Transparantiewet van 2 maart 1989 en de nieuwe Transparantiewet van 2 mei 2007⁽²¹⁾.

17. Artikel 74 § 9 *juncto* artikel 3 § 1, 6° Overnamewet.

18. CBFA, *Informatiebrochure Transparantiewetgeving (Hoofdstuk I van de Wet van 2 maart 1989)*, November 2005, www.cbfa.be, pp. 7-8. Zie ook C. VAN ACKER, "Artikel 74 Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen", in *Artikelsgewijze Commentaar Financieel Recht*, Antwerpen, Kluwer, losbl., nr. 15.

19. We vinden een analoge anonimiteitsregel in artikel 6 § 4 en 5 van de nieuwe Transparantiewet van 2 mei 2007.

20. Artikel 1 § 2, 5° Overnamebesluit.

21. *B.S.* 12 juni 2007.

De definitie van onderling overleg in de Overnamewet is minder ruim⁽²²⁾ : zij weerhoudt m.n. niet het onderling overleg dat berust op een akkoord waarvan het doel of het gevolg bestaat in het volgen van een parallelle gedragslijn voor het bezit, de verwerving of de overdracht van effecten⁽²³⁾. Concreet betekent dit dat sommige akkoorden tussen aandeelhouders zullen moeten worden aangemeld en medegedeeld als een onderling overleg in de zin van de Transparantiewet, maar dan weer niet, of in een andere samenstelling, onder artikel 74 van de Overnamewet. Omgekeerd zal dit onder de nieuwe Transparantiewet van 2 mei 2007 niet het geval zijn⁽²⁴⁾.

2.2.3. Controlerende personen

24. Waar toepasselijk, wordt in de aanmelding en de mededeling ook aangegeven wie de controlerende natuurlijke of rechtspersonen zijn, ook al hebben deze laatste een eigen kennisgevingsplicht (*cf. supra*). Luidens de Memorie van Toelichting sluit deze kennisgeving aan bij artikel 4 § 2 van de Wet van 2 maart 1989⁽²⁵⁾.

2.2.4. Omvang van de participatie

25. Aanmelding en mededeling omschrijven de omvang van de participatie van de kennisgever. Wat de omvang betreft, heeft de tekst van artikel 74 § 6 en 7 het enkel over de omvang van de participatie van de kennisgevende effectenhouder zelf en niet over deze aangehouden door met hem in onderling overleg handelende personen. Het komt ons voor dat het doel dat de wetgever voor ogen had met deze bepalingen, hierdoor niet wordt bereikt. De kennisgever doet er dan ook goed aan om in de aanmelding en mededeling naast de eigen participatie, ook de totale participatie van de met hem in onderling overleg handelende personen te vermelden. Hetzelfde geldt, in voorkomend geval, voor de totale, rechtstreekse en onrechtstreekse, participatie van de controlerende aandeelhouders.

Bedoeling van de aanmelding en mededeling is nu net om vrijstelling te krijgen van de verplichting om een openbaar bod uit te brengen voor bestaande participaties die de drempel van 30 % overschrijden. De kennisgevers hebben er dan ook alle belang bij om duidelijk aan te geven hoe die bestaande participatie is samengesteld. Om diezelfde reden komt het ons voor dat personen die in onderling overleg optreden, er best aan doen hun aanmelding en mededeling gezamenlijk te verrichten. Aangezien elk van hen individueel meldingsplichtig is, zal de gezamenlijke aanmelding en mededeling idealiter door elk van hen persoonlijk zijn ondertekend.

2.3. Wijze van kennisgeving en termijn

26. Aanmelding en mededeling gebeuren via aangetekende brief met ontvangstbewijs aan de CBFA, resp. aan de betrokken vennootschap, en zulks binnen de 120 werkdagen na 1 september 2007. Luidens de tekst van de wet moet binnen gezegde termijn de aanmelding, resp. mededeling, zijn "gericht" aan haar bestemming.

Als werkdag dient te worden beschouwd een werkdag in de banksector, met uitsluiting van zaterdagen en zondagen (artikel 3 § 1, 27^o Overnamewet). De aanmelding en de mededeling dienen dus te gebeuren uiterlijk op 21 februari 2008⁽²⁶⁾.

22. M.v.T., *Parl. St.* Kamer 2006-2007, 2834/001, p. 14.

23. Voor het overige is de definitie van onderling overleg in de Overnamewet identiek aan deze opgenomen in de nieuwe Transparantiewet van 2 mei 2007.

24. Over de notie "onderling overleg" in de verschillende wetgevingen : zie de bijdrage van M. WYCKAERT in het verslagboek, ter perse, van de studiedag georganiseerd door het Jan Ronse Instituut van de K.U.Leuven op 1 juni 2007.

25. M.v.T., *Parl. St.* Kamer 2006-2007, 2834/001, p. 45.

26. CBFA, *FAQ'S - Artikel 74 van de OBA-wet - De vrijstellingsregeling voor houders van bestaande participaties*, <http://www.cbfa.be/nl/oa/aaa/reg/faq/faq.asp>. Volgens C. VAN ACKER moet dat 14 februari 2008 zijn, hoewel deze berekening ons niet lijkt te kloppen; C. VAN ACKER, "Artikel 74 Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen", in *Artikelsgewijze Commentaar Financieel Recht*, Antwerpen, Kluwer, losbl., nr. 5.

27. In ieder geval houdt voornoemde overgangstermijn niet in dat aandeelhouders over een periode van 120 dagen beschikken om vooralsnog hun participatie tot meer dan 30 % te verhogen zonder een verplicht openbaar bod te moeten uitbrengen. Slechts participaties die op 1 september 2007 al deze drempel overschreden, worden vrijgesteld van biedplicht⁽²⁷⁾. De toestand die wordt meegedeeld en aangemeld is die per 1 september 2007, ook al veranderde die ondertussen, het weze door bijkomende verwervingen, door overdrachten, door verwatering, enz.⁽²⁸⁾.

Wijzigingen in de zeggenschapsrechten die zich voordeden tussen 1 september 2007 en de datum waarop de aanmelding/mededeling gebeuren, zullen moeten worden meegedeeld in de bijkomende jaarlijkse kennisgeving, die uiterlijk tegen 1 september 2008 moet plaatsvinden (*cf. infra*).

2.4. Publiciteitsregime

28. De emittent van de effecten met stemrecht aan wie de mededeling gebeurde, heeft de verplichting deze mededeling bekend te maken. Zijn raad van bestuur doet dat in het jaarverslag ‘zolang dit pertinent blijft’, aldus artikel 74 § 7 derde lid van de Overnamewet.

2.5. Bijkomende jaarlijkse kennisgevingen

29. Paragraaf 8 van artikel 74 van de Overnamewet bepaalt dat van elke overdracht van effecten met stemrecht van de betrokken vennootschap of wijziging in de deelname door de controlerende natuurlijke persoon of rechtspersoon in een vennootschap, een andere rechtspersoon dan een vennootschap of een gelijkaardige constructie die effecten in de betrokken vennootschap houdt, jaarlijks kennis wordt gegeven aan de CBFA en aan de emittent zelf. Dit geldt los van de vraag of deze wijzigingen in de participatiegraad aanleiding zouden kunnen geven tot een biedplicht of niet⁽²⁹⁾.

‘Jaarlijks’ betekent hier elk jaar uiterlijk vóór 1 september⁽³⁰⁾.

Dat de emittent deze mededeling ook publiek moet maken, blijkt op het eerste gezicht niet letterlijk uit de tekst van paragraaf 8. Uit een samenlezing met paragraaf 7 kan evenwel redelijkerwijs niet worden betwist dat dergelijke plicht wel degelijk bestaat. Immers, paragraaf 7 schrijft voor dat de emittent jaarlijks in zijn jaarverslag de initiële mededeling moet bekendmaken “zolang zij pertinent blijft”. Waar het overgangsregime van artikel 74 van de Overnamewet voornamelijk ook de informatie van het publiek beoogt, lijkt het overigens ook logisch dat de mededelingen onder paragraaf 8 aan het publiek worden bekendgemaakt.

30. Strikt genomen, kunnen de bewoordingen van paragraaf 8 van artikel 74 van de Overnamewet verkeerd worden geïnterpreteerd en de indruk wekken dat elke overdracht van effecten met stemrecht door eender wie zou moeten worden gemeld. De tekst beperkt de jaarlijkse kennisgevingsplicht niet tot de personen betrokken bij het vrijstellingsregime. Dit is ongetwijfeld maar een ‘zetfout’ van de wetgever die uiteraard slechts deze laatste personen voor ogen had.

31. Bovendien spreekt de tekst enkel van ‘overdrachten’. Moet dan geen rekening worden gehouden met de verkrijgingen? O.i. verdient het zekerheidshalve aanbeveling om elke wijziging (door overdracht of anderszins) in het aantal aangemelde effecten

27. Standpunt van de minister van Financiën zoals weergegeven in het Verslag VAN BIESEN, p. 12.

28. A. BRUYNEEL, *o.c.*, 575.

29. A. BRUYNEEL, *o.c.*, 575.

30. CBFA, *FAQ'S - Artikel 74 van de OBA-wet - De vrijstellingsregeling voor houders van bestaande participaties*, <http://www.cbfa.be/nl/oa/aaa/reg/faq/faq.asp>.

aan te melden. Deze manier van handelen sluit beter aan bij de *ratio legis* van deze jaarlijkse aanmeldingsplicht.

32. Het komt ons ten slotte voor dat - in tegenstelling tot wat geldt voor de kennisgevingen door personen met leidinggevende verantwoordelijkheid in het kader van de preventie op marktmisbruik⁽³¹⁾ - enkel het aantal overgedragen of verkregen effecten met stemrecht moet worden meegedeeld en niet de prijs of de voorwaarden waartegen dit gebeurde. Het is ook onduidelijk of de wederpartij van deze overdracht of verkrijgingen moet worden meegedeeld.

3. VRIJSTELLINGSREGIME

33. De hierboven beschreven aanmeldings- en mededelingsformaliteiten hebben als belangrijk gevolg dat zij de maatstaf vormen voor de door de Richtlijn voorgeschreven vrijstelling van bestaande participaties om een verplicht openbaar bod te moeten uitbrengen.

Zoals de CBFA terecht stelt, is er nooit een verplichting tot aanmelding. De keuze komt toe aan de houder van de effecten met stemrechten⁽³²⁾. Wil de betrokken effectenhouder echter de vrijstellingsregimes genieten die hierna worden besproken, dan zijn de aanmelding en de mededeling (inclusief de kennisgeving van de jaarlijkse wijzigingen in toepassing van artikel 74 § 8 van de Overnamewet) absolute voorwaarden hiertoe. In die zin is er in wezen wel een ‘aanmeldings- en mededelingsplicht’; de meeste referentieaandeelhouders zullen immers elk risico op een biedplicht willen uitsluiten.

34. In grote lijnen worden ter zake van vrijstellingen drie verschillende hypothesen geregeld : de vrijstelling een verplicht bod te moeten uitbrengen voor bestaande participaties die de drempel van 30 % nu reeds overschrijden (punt 1); de vrijstelling van de houders van deze bestaande participaties om een verplicht openbaar bod te moeten uitbrengen ingeval zij bijkomende effecten met stemrecht zouden verwerven (punt 2); en de vrijstelling van de toetreding tot een bestaand onderling overleg dat de voormelde drempel reeds overschreed (punt 3).

3.1. Vrijstelling voor bestaande participaties die de 30 %-drempel overschrijden

3.1.1. Toepassingsgebied *ratione personae*

35. Luidens artikel 74 § 1 en § 5 van de Overnamewet zijn de natuurlijke personen of de rechtspersonen die - al dan niet in onderling overleg - op 1 september 2007 meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houden in een betrokken vennootschap, niet onderworpen aan de biedplicht indien alle aanmeldingen en mededelingen correct zijn gebeurd.

Paragraaf 5 van hetzelfde artikel voegt hier nog een aantal andere personen aan toe die eveneens mee de vrijstelling van biedplicht genieten. Deze diverse personen die de vrijstelling van biedplicht genieten, worden in artikel 74 van de Overnamewet verder gezamenlijk aangeduid als “de in § 5 bedoelde personen”.

36. Het betreft vooreerst de controlerende natuurlijke personen of rechtspersonen van deze entiteiten van de vennootschappen, rechtspersonen of gelijkaardige constructies die dergelijke participatie aanhouden. Zoals reeds aangegeven, weegt trouwens op

31. Zie artikel 25bis Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en Koninklijk Besluit van 5 maart 2006 betreffende marktmisbruik.

32. CBFA, *FAQ'S - Artikel 74 van de OBA-wet - De vrijstellingsregeling voor houders van bestaande participaties*, <http://www.cbfa.be/nl/oa/aaa/reg/faq/faq.asp>.

deze controlerende personen een eigen kennisgevingsplicht t.a.v. de CBFA en de emitent (artikel 74 § 5, 2° Overnamewet). Het is dan ook maar zeer de vraag of zij bij gebrek aan een eigen aanmelding en mededeling, mee de vrijstelling kunnen genieten die de meldingsplichtige van de eerste categorie geniet door zijn aanmelding en mededeling.

37. Teneinde rekening te houden met het familiale vermogensrecht, en de mogelijkheden tot vermogensplanning niet te zeer in te perken, zijn ook de echtgenoot en de bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad van de natuurlijke personen die - al dan niet in onderling overleg - op 1 september 2007 meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houden in een doelvennootschap, van biedplicht vrijgesteld. Hetzelfde geldt voor de echtgenoot en de bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad van de natuurlijke personen die de controle bezitten over een vennootschap, rechtspersoon of gelijkaardige constructie die dergelijke participatie aanhoudt. Meer bepaald is voor deze 'naaste' familie de verwerving van effecten met stemrecht die werden aangemeld in toepassing van paragraaf 6 van artikel 74 van de Overnamewet, ingevolge een overdracht onder levenden of ingevolge van overlijden, vrijgesteld. Voorwaarde is wel dat deze effecten na deze verwerving onderworpen blijven aan het gebeurlijke aangemelde onderling overleg (artikel 74 § 5, 3° Overnamewet).

38. In hetzelfde kader genieten ook de vennootschappen waarvan de effecten met stemrecht voor minstens 95 % worden gehouden door de meldingsplichtige effectenhouders, de personen die hen controleren, of hun echtgenoot en de bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad, de vrijstelling van biedplicht. Hetzelfde geldt voor de andere rechtspersonen of constructies waarvan de zeggenschap toekomt aan de voormelde personen. Het is hierbij evenwel niet duidelijk of ook de zeggenschap over deze andere rechtspersonen of constructies een relatief belang van minstens 95 % moet vertegenwoordigen. In ieder geval is voor deze entiteiten de verwerving van effecten met stemrecht die werden aangemeld in toepassing van paragraaf 6 van artikel 74 van de Overnamewet vrijgesteld. Voorwaarde is wel dat deze effecten, na deze verwerving, onderworpen blijven aan het gebeurlijke aangemelde onderling overleg (artikel 74 § 5, 4° Overnamewet).

3.1.2. Voorwaarden

39. De voormelde vrijstellingen gelden overeenkomstig artikel 74 § 1 en 2 van de Overnamewet slechts in de mate dat de aanmelding en de mededeling regelmatig en binnen 120 bankwerkdagen na 1 september 2007 zijn gebeurd. Tevens wordt hierbij vereist dat de jaarlijkse kennisgevingen bedoeld in artikel 74 § 8 van de Overnamewet tijdig en correct zijn gebeurd. Dezelfde bepalingen voegen daar, enigszins overbodig, nog aan toe dat die aanmelding en mededeling, indien zij gebeurden door een vennootschap, een andere rechtspersoon of een gelijkaardige constructie, de identiteiten van de controlerende natuurlijke personen of rechtspersonen van deze entiteiten moeten vermelden. Deze voorwaarde zit o.i. reeds verweven in de vereiste in de eerste voorwaarde dat de aanmelding en de mededeling regelmatig moeten zijn.

Deze vrijstelling geldt uiteraard slechts zolang een participatie van meer dan 30 % wordt aangehouden. Immers, zodra men onder deze drempel gaat, zijn de aanmelding en de mededeling zonder voorwerp geworden. Zodra men naderhand opnieuw de drempel zou overschrijden, heeft men te maken met een nieuwe controleparticipatie en niet met een reeds bestaande controleparticipatie. In Hoofdstuk 4 wordt dit punt verder genuanceerd.

3.3.2. Voorwaarden

43. Voorwaarde voor de vrijstelling van 'bijkomende verwervingen' zoals bedoeld onder 3.3.1. is dat de kennisgevingsplichtigen hun aanmeldings- en mededelingsplicht strikt hebben nageleefd. Tevens wordt hierbij vereist dat de jaarlijkse kennisgevingen bedoeld in artikel 74 § 8 van de Overnamewet tijdig en correct zijn gebeurd.

Opnieuw kunnen de begunstigden van deze vrijstelling haar verliezen, zoals wordt uiteengezet in Hoofdstuk 4 hierna.

4. VERLIES VAN DE VRIJSTELLINGEN

44. Als vuistregel kan men stellen dat een aangemeld '30 %-blok' of 'zeggenschapsblok' haar vrijstelling blijft genieten zolang zij in dezelfde handen blijft. De vrijstelling vervalt m.a.w. ingeval de oorspronkelijk aangemelde partij(en) - of de andere begunstigden van de regeling (de personen bedoeld in § 5 van artikel 74 van de Overnamewet) - niet langer de drempel overschrijden⁽³⁵⁾. Het behoud van de vrijstelling is afhankelijk gemaakt van een dubbele voorwaarde : het behoud van de *participatie* en het behoud van *identiteit*.

4.1. Behoud van participatie

45. Het zeggenschapsblok en de personen bedoeld in § 5 van artikel 74 van de Overnamewet zullen de vrijstelling verliezen, zodra het zeggenschapsblok en/of die personen gezamenlijk niet langer meer dan 30 % van de effecten met stemrecht aanhouden.

Aldus zal een aangemelde houder van effecten met stemrecht die 35 % van het totale aantal effecten met stemrechten vertegenwoordigen, zijn vrijstelling verliezen wanneer hij een pakket van 10 % van de effecten met stemrecht verkoopt. Hij houdt immers zijn *participatie* niet langer boven de 30 %-drempel.

Dit betekent uiteraard niet dat deze personen bij het onderschrijden van de drempel een openbaar bod dienen uit te brengen. Er ontstaat in hun hoofde pas een biedplicht indien zij naderhand effecten zouden verwerven waardoor zij opnieuw de 30 %-drempel overschrijden.

46. Ter zake werd een poging gedaan om in enige soepelheid te voorzien. Tijdelijke onderschrijdingen van de 30 %-drempel blijven mogelijk. De vrijstelling van biedplicht blijft immers behouden indien de drempel wordt onderschreden met maximaal 2 %, op voorwaarde dat zij terug wordt overschreden binnen een periode van 12 maanden daarna (artikel 74 § 4 laatste lid Overnamewet).

4.2. Behoud van identiteit

47. Niet alleen moet de omvang van de participatie van het zeggenschapsblok boven de 30 %-drempel blijven. Ook de samenstelling van dit zeggenschapsblok moet identiek blijven, althans moet dit blijven binnen de groep van de overige oorspronkelijk aangemelde personen en daarmee gelijkgestelde personen bedoeld in § 5 van artikel 74 van de Overnamewet.

Deze laatste voorwaarde is tamelijk duidelijk voor een natuurlijke persoon die een participatie van meer dan 30 % aanmeldde. Indien hij zijn participatie overdraagt aan een derde die niet met hem wordt gelijkgesteld overeenkomstig paragraaf 5 van artikel 74 van de Overnamewet, dan verliest hij de vrijstelling.

35. CBFA, *FAQ'S - Artikel 74 van de OBA-wet - De vrijstellingsregeling voor houders van bestaande participaties*, <http://www.cbfa.be/nl/oa/oa/oa/reg/faq/faq.asp>.

48. Complexer zijn de gevolgen van de identiteitsvereiste voor aanmeldende partijen die in onderling overleg optreden.

Verschuivingen tussen deze partijen onderling zijn onbeperkt mogelijk zolang niet één van deze partijen, samen met de met hem verbonden vennootschappen, niet op zich de drempel van 30 % overschrijdt.

Wel zullen de aangemelde partijen (b.v. A, B en C) die in onderling overleg meer dan 30 % aanhouden, hun vrijstelling verliezen indien één van hen (b.v. A) zijn effecten met stemrecht verkoopt aan een derde (b.v. X) die samen met de overige partijen (B en C) het onderling overleg voortzet, wanneer de overige initiële partijen aan het onderling overleg (B en C) samen niet de 30 %-drempel overschreden. De *identiteit* van het onderling overleg is immers veranderd, want zonder de overnemende derde (X), is er geen zeggenschapsblok meer ('30 %-blok').

Hielden B en C in ons voorbeeld echter wel samen nog voldoende effecten met stemrecht aan om ook zonder A meer dan 30 % te vertegenwoordigen, dan behoudt het onderling overleg de vrijstelling en geniet ook X deze vrijstelling (*cf. supra* nr. 40 e.v. en artikel 74 § 2 tweede lid van de Overnamewet).

49. De identiteitsvereiste voor het behoud van de vrijstellingen vindt een andere toepassing in het feit dat de vrijstelling verloren gaat in geval van overdracht van de controle over een aanmeldende vennootschap, rechtspersoon of 'gelijkaardige constructie'³⁶. Waar wij stelden dat het vrijstellingsregime het spiegelbeeld vormt van de regeling inzake de biedplicht uitgewerkt in het Overnamebesluit, klopt dit hier niet helemaal meer.

Luidens artikel 51 van het Overnamebesluit leidt de verwerving van de rechtstreekse of onrechtstreekse controle over een houdsteronderneming ten gevolge van een verwerving van effecten tot onmiddellijke biedplicht. Hebben we te maken met een vennootschap of rechtspersoon die niet kwalificeert als een houdsteronderneming, dan ontstaat geen biedplicht ingevolge de controlewijziging hierover. De libellering van artikel 74 § 4 van de Overnamewet heeft echter wel als gevolg dat de vrijstelling in hoofde van deze vennootschap of rechtspersoon verloren gaat bij controlewijziging hierover. Men zou daaruit kunnen afleiden dat bij de eerstvolgende bijkomende verwerving een biedplicht ontstaat³⁷. De vraag is of dit, gelet op artikel 51 van het Overnamebesluit, nog wenselijk is.

SLOTBESCHOUWINGEN

50. Het overgangssysteem ingesteld door artikel 74 van de Overnamewet verdient bijzondere aandacht. Het vormt, samen met de regeling inzake beschermingsconstructies en de vernauwing van het toepassingsgebied inzake het verplichte openbaar bod, één van de meest besproken elementen van de nieuwe wetgeving inzake openbare overnamebiedingen. Niet onterecht uiteraard.

De regeling is bijzonder complex geworden. Eén van de redenen hiervoor is dat artikel 74 van de Overnamewet werd geschreven vóór de definitieve versie van artikel 51 van het Overnamebesluit bekend was. De kans op interpretatieproblemen blijft dus reëel. Dit valt te betreuren want de bedoeling van de overgangsregeling was net om rechtszekerheid te scheppen in een uiterst delicate materie waarbij het gaat om de vrijwaring van het beslissingscentrum van de Belgische beursgenoteerde ondernemingen.

36. Artikel 74 § 4 van de Overnamewet.

37. In haar vragen en antwoorden stelt de CBFA : "Bij verlies van vrijstelling ontstaat niet noodzakelijk een biedplicht. Deze zal eerst ontstaan in de gevallen vastgesteld in het uitvoeringsbesluit en meer bepaald de artikelen 50 en 51 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen. Bovendien gelden, op grond van artikel 52 van hetzelfde besluit, een aantal afwijkingen op de biedplicht." (CBFA, FAQ'S - Artikel 74 van de OBA-wet - De vrijstellingsregeling voor houders van bestaande participaties, <http://www.cbfa.be/nl/oa/oa/reg/faq/faq.asp>).