



Verdienstelijk in recht

© Copyright MERITIUS® Gent

In dit nummer

Over reuzen en kabouters in NV's	1
Voorwaarden voor de opstart van de procedure	1
Drie voorbereidende verslagen 2	
Kennisgeving van het aankoopbod en bezwaartermijn	2
Definitieve aankoopbod	3
Aanvaarding van het definitieve aankoopbod	3
En wat met de ontbrekende effecten ?	4
Besluit	4

De "squeeze-out": een middel om zich van "kleine" aandeelhouders te ontdoen ...

Luc STOLLE

Over reuzen en kabouters in NV's ...

Het komt vaak voor dat de meerderheid van aandelen van een vennootschap geconcentreerd zijn in handen van één of meerdere aandeelhouders of aandeelhoudersgroepen en dat er nog een klein aantal effecten in handen zijn van één of meerdere kleinaandeelhouders. Soms worden deze kleinaandeelhouders als stoorzenders aanzien en wensen de grootaandeelhouders ze uit te schakelen.

In andere gevallen weten de grootaandeelhouders niet meer waar een deel van de aandelen zich bevindt. Dit is vooral het geval voor toonderaandelen waarmee al jaren niet meer is verschenen op de algemene vergadering. Me-

de gezien het nakende verdwijnen van toonderaandelen (eind 2013), wordt steeds vaker de vraag gesteld of er een manier bestaat om de enkele "verloren aandelen" in te kopen.

De wetgever had met de procedure van "gedwongen verkoop", zoals voorzien in artikel 513 W.Venn., precies de bedoeling om dergelijke problemen op te lossen.

Opmerkenswaardig is dat de procedure van "gedwongen verkoop" enkel van toepassing is voor de naamloze vennootschappen. Vennooten van BVBA's kunnen er dus geen beroep op doen.

Voorwaarden voor de opstart van de procedure

Concreet maakt de uitkoopregeling, die in het Engels "squeeze-out" wordt genoemd, het mogelijk dat één of meerdere grootaandeelhouders (de zgn. bieder(s)) de kleine aandeelhouder(s) (de zgn. begunstigden van het bod) uitkopen.

De enige voorwaarde om de uitkoopprocedure in te stellen, is dan ook het bezit van 95 % van de stemrechtverlenende effecten van de doelvennootschap. Deze effecten hoeven niet bij één persoon te zijn: het is voldoende dat de effectenhouders die de procedure opstarten tezamen 95 % van de stemrechtverlenende

effecten bezitten.

Logischerwijs kan het uitkoopbod hooguit betrekking hebben op 5 % van de stemrechtverlenende effecten. Dit beperkt de toepassing van de procedure van "gedwongen uitkoop" in aanzienlijke mate.

Het uiteindelijke doel van de squeeze-out is uiteraard om alle stemrechtverlenende effecten in handen te krijgen van de bidders en op die manier de werking van de vennootschap te vereenvoudigen.



MERITIUS
ADVOCATEN - AVOCATS

De uitkoopprocedure start met het opmaken van een verslag door de bieder(s). Op dat moment gaat (gaan) de bieder(s) na of hij (zij) over voldoende stemgerechtigde effecten beschikken.

Daarna volgt nog een verslag van een bedrijfsrevisor of accountant en een schriftelijk advies van de raad van bestuur van de doelvennootschap.

Drie voorbereidende verslagen

De uitkoopprocedure start met het opmaken van een verslag door de bieder(s). Op dat moment gaat (gaan) de bieder(s) na of hij (zij) over voldoende stemgerechtigde effecten beschikken.

Het verslag van de bieder(s) omvat een schriftelijke en omstandige toelichting omtrent het voorwerp van het bod (hoeveel en welke effecten) en de wijze waarop de aankoopprijs is vastgesteld. Verder wordt allerlei informatie verschaft met betrekking tot de bieder(s) enerzijds en de doelvennootschap anderzijds. Tenslotte wordt ook concrete informatie gegeven met betrekking tot de te volgen procedure en de verschillende handelingen die zullen worden gesteld.

Belangrijk is dat alle voor de verwezenlijking van het uitkoopbod noodzakelijke geldmiddelen beschikbaar moeten zijn, hetzij op een rekening bij een kredietinstelling, hetzij in de vorm van een onherroepelijk en onvoorwaardelijk krediet dat een kredietinstelling voor de bieder heeft geopend. Deze gelden moeten worden geblokkeerd

om de betaling van de aankoopprijs te waarborgen.

Het verslag van de bieder(s) maakt op zijn beurt het voorwerp uit van een (controle)verslag van een bedrijfsrevisor of erkend accountant. Dit verslag handelt over de relevantie van de gebruikte methodes om de vennootschap te waarderen en de prijs te rechtvaardigen. De bedrijfsrevisor of de accountant vermeldt ook of hij van oordeel is dat de prijs de belangen van de uit te kopen effectenhouders veilig stelt.

Tenslotte moet ook de raad van bestuur van de doelvennootschap een schriftelijk advies geven. De raad van bestuur moet nagaan of het verslag van de bieder(s) al dan niet leemten of misleidende gegevens bevat. Zij moet bovendien oordelen over het verslag van de bedrijfsrevisor of accountant. Tot slot dient ook de raad van bestuur zich uit te spreken over het feit of de prijs de belangen van de uit te kopen effectenhouders veilig stelt.

Kennisgeving van het aankoopbod en bezwaartermijn

Uiteraard dienen de kleinaandeelhouders, begunstigen van het bod, op de hoogte te worden gesteld van het uitkoopbod en van de inhoud van de verslagen. Ze moeten immers de mogelijkheid hebben hieromtrent opmerkingen en bezwaren te formuleren.

De wijze van bekendmaking verschilt al naargelang de aandelen van de doelvennootschap al dan niet op naam zijn.

Wanneer niet alle effecten op naam zijn, moet tweemaal, met een tussentijd van ten minste acht dagen, in een landelijk verspreid blad en in een blad uit de streek waar de vennootschap haar zetel heeft, een bericht worden bekendgemaakt waarin wordt vermeld waar de effectenhouders de hierboven genoemde verslagen kunnen verkrijgen. Elk van hen kan kosteloos een volledige kopie van deze verslagen krijgen.

Wanneer daarentegen alle effecten op naam

zijn, moeten de desbetreffende verslagen met een aangetekende brief worden verzonden.

De kennisgeving impliceert dat de bieder(s) zich ertoe verbindt (verbinden) het bod ten einde te brengen. Hij (zij) mag (mogen) vanaf de kennisgeving geen enkel van de beoogde effecten meer verwerven tegen andere voorwaarden dan deze van het bod. Indien dat toch gebeurt, dan dient (dienen) de bieder(s) deze voorwaarden uit te breiden tot alle begunstigen van het bod.

De begunstigen van het bod beschikken over een termijn van 30 dagen na de tweede publicatie om schriftelijk hun bezwaren mede te delen tegen het bod en, meer in het bijzonder, tegen de waardering van de effecten of tegen de geboden prijs.

Wanneer alle effecten op naam zijn, loopt de 30 dagentermijn vanaf de verzending van de aange tekende brieven.



Deze aanvaardingstermijn is zeer kort en daarom zullen de begunstigden van het bod zeer waakzaam moeten zijn om vooral de verwerping van het bod aan de bieder(s) te communiceren. Immers, zoals hierna zal blijken, impliceert elke houding die geen duidelijke verwerping inhoudt, de aanvaarding van het uitkoopbod.

Definitieve aankoopbod

Indien binnen de 30 dagentermijn bezwaren zijn gemaakt, dan heeft de bieder twee mogelijkheden. Hij kan ofwel zijn oorspronkelijke bod handhaven, ofwel het bod aanpassen aan de gemaakte bezwaren. Een aanpassing of wijziging van het initiële bod kan nooit minder gunstiger zijn voor de begunstigden ervan.

De bieder(s) maakt (maken) de beslissing tot wijziging van het uitkoopbod of, wanneer geen bezwaren werden medegedeeld, het behoud van het initiële uitkoopbod, bekend.

Deze bekendmaking gebeurt via een bericht dat binnen de 15 dagen volgend op het eind van de bezwaartermijn wordt gepubliceerd in een landelijk verspreid blad en in een blad uit de streek waar de vennootschap haar zetel heeft. Dit bericht geeft de wijzigingen aan het bod aan, alsmede de aanvangs- en slotdata van de aanvaardingsperiode van het uitkoopbod. Het herhaalt de plaats waar de begunstigden van het defini-

tieve uitkoopbod de verslagen kunnen bekomen.

Wanneer alle effecten op naam zijn, kan de publicatie worden vervangen door de verzending van aangetekende brieven binnen de 15 dagen volgend op het eind van de bezwaartermijn.

De periode voor de aanvaarding van het uitkoopbod bedraagt minimum 10 en maximum 20 dagen, telkens te rekenen vanaf de datum van de bekendmaking van het definitieve bod.

Deze aanvaardingstermijn is zeer kort en daarom zullen de begunstigden van het bod zeer waakzaam moeten zijn om vooral de verwerping van het bod aan de bieder(s) te communiceren. Immers, zoals hierna zal blijken, impliceert elke houding die geen duidelijke verwerping inhoudt, de aanvaarding van het uitkoopbod.

Aanvaarding van het definitieve aankoopbod

Na de kennisgeving van het gehandhaafde of gewijzigde uitkoopbod zijn terug de begunstigden aan zet.

Ook zij hebben twee mogelijkheden: ofwel aanvaarden zij het bod, hetgeen impliceert dat zij hun effecten overdragen tegen de in het definitieve bod bedongen voorwaarden, ofwel melden zij vóór het sluiten van de aanvaardingsperiode dat ze geen afstand willen doen van hun aandelen. In voorkomend geval dient aldus de kleinaandeelhouder de weigering tot overdracht uitdrukkelijk en schriftelijk ter kennis te brengen van de bieder(s) en dat vóór het verloop van de aanvaardingstermijn.

De procedure leidt m.a.w. niet noodzakelijk tot de uitkoop van alle kleinaandeelhouder: een kleinaandeelhouder die tijdig zijn verzet meedeelt, zal zijn participatie behouden, hoe graag de grootaandeelhouders hem ook uit de ven-

nootschap hadden gesloten.

Tegen de weigering tot overdracht kan (kunnen) de bieder(s) trouwens niet opkomen door een gerechtelijke procedure tegen de weigerende effectenhouder(s) aan te spannen.

Een merkwaardige bepaling is dat de gedematerialiseerde effecten waarvan de eigenaar te kennen heeft gegeven dat hij er geen afstand van wenst te doen, van rechtswege worden omgezet in effecten op naam. Zij worden door de emittent ingeschreven in het register van de effecten op naam.

De betaling van de overgenomen effecten geschiedt ten laatste binnen één maand na afsluiting van het bod.





Op die manier kan de werking van de vennootschap worden vereenvoudigd en kunnen eventuele conflicten met lastige “kabouters” in de toekomst worden vermeden.

En wat met de ontbrekende effecten ?

Wat gebeurt er met de effecten waarvan de eigenaars niets van zich lieten horen ? Het kan immers gebeuren dat zij zich niet meer bewust zijn van het feit dat zij effecten bezitten, dan wel dat zij dermate ongeïnteresseerd zijn in de vennootschap dat zij niet op het uitkoopbod reageren. Mogelijks zijn de publicaties hen ontgaan of zijn de effecten gewoonweg verloren gegaan en behoren zij niemand toe.

Besluit

De procedure van de “gedwongen verkoop”, zoals voorzien in artikel 513 W.Venn., is een middel voor de grootaandeelhouders om zich te ontdoen van één of meerdere kleine aandeelhouders. Op die manier kan de werking van de vennootschap worden vereenvoudigd en kunnen eventuele conflicten met lastige “kabouters” in de toekomst worden vermeden.

De effectiviteit van de procedure is uiteraard beperkt door het feit dat enerzijds houders van 95 % van de stemgerechtigde effecten het eens moeten zijn om gezamenlijk op te treden teneinde de kleinaandeelhouder uit te kopen en anderzijds door het feit dat de uitkoop hooguit betrekking heeft op 5 % van de stemgerechtigde effecten. Bovendien kunnen de “wakkere kabouters” zich tijdig verzetten tegen de gedwongen ver-

koop van hun effecten en op die manier hun rol blijven verder spelen.

De wetgever is daaromtrent duidelijk: de niet-aangeboden effecten worden na afloop van de uitkoopprocedure geacht van rechtswege op de bieder(s) te zijn overgegaan.

De bieder(s) ontsnappen evenwel niet aan betaling. Zij dienen de prijs van de “ontbrekende effecten” te consigneren bij de Deposito- en Consignatiekas.

De bieder(s) ontsnappen evenwel niet aan betaling. Zij dienen de prijs van de “ontbrekende effecten” te consigneren bij de Deposito- en Consignatiekas.

Toch loont het in vele gevallen de moeite om de procedure te doorlopen, niet het minst omdat de korte aanvaardingstermijn in het voordeel van de grootaandeelhouder speelt en er een van rechtswege overgang is voorzien voor effectenhouders die zich niet aan deze termijn houden. Bovendien zien de balansen in crisisjaren er meestal minder goed uit en zal de waardering van de minderheidsparticipaties waarschijnlijk lager uitvallen dan in jaren van hoogconjunctuur.

Misschien toch maar even tijd maken om over deze interessante mogelijkheid na te denken ...

Onze kantoren

MERITIUS® GENT

Martelaarslaan 402 - 9000 Gent
Tel. +32 (0)9 269 70 70 - Fax +32 (0)9 269 70 71
info.gent@meritius.be

MERITIUS® BRUXELLES

Avenue Georges Henrilaan 431 - 1200 Bruxelles
Tel. +32 (0)2 735 91 56 - Fax +32 (0)2 734 35 00
info.brussels@meritius.be

MERITIUS® MONS

Rue Ste Gertrude 1 - 7070 Le Roeulx
Tel. +32 (0)64 66 50 12 - Fax +32 (0)64 67 60 93
info.mons@meritius.be

MERITIUS® NAMUR

Avenue Cardinal Mercier 46 - 5000 Namur
Tel. +32 (0)81 744 204 - Fax +32 (0)81 744 207
info.namur@meritius.be

MERITIUS® ANTWERPEN

Jules Moretuslei 374-376 - 2610 Antwerpen
Tel. +32 (0)3 825 55 00 - Fax +32 (0)3 825 56 00
info.antwerpen@meritius.be