

(‘BCE’)⁴. À cette occasion, les formalités de publication prévues pour les sociétés, les ASBL et les fondations privées ont également été actualisées et de nouveaux formulaires de publication ont été prescrits. L’objectif est que le dépôt des formulaires destinés à la BCE et au *Moniteur belge* puisse à terme intervenir par voie électronique. Pour le moment, ces documents doivent toutefois encore être déposés au greffe du tribunal de commerce compétent.

Pour une publication au *Moniteur belge*, une rémunération fixe est due (quel que soit le volume de la publication). Cette rémunération s’élève actuellement respectivement à 196,66 EUR ou 130,29 EUR pour la publication d’un acte de constitution d’une société ou d’une ASBL ou fondation. Pour la publication de modifications ultérieures, un montant de respectivement 122,91 EUR et 98,34 EUR sera réclamé.

Jusqu’ici, ces montants devaient obligatoirement être acquittés au moyen d’un chèque au nom du *Moniteur belge* ou d’une assignation postale, à remettre en même temps que les formulaires de publication. Inutile de dire que ces méthodes de paiement sont obsolètes.

À partir du 1^{er} août 2004, on admet enfin également le virement et le versement bancaire comme mode de paiement.

Le montant dû peut ainsi être versé ou viré au numéro de compte 679-2005502-27 du *Moniteur belge*, chaussée de Louvain, 40-42, 1000 Bruxelles. Comme communication, on indique le numéro d’entreprise ou, s’il s’agit d’une constitution, le nom et l’adresse du siège de la personne morale.

Comme preuve du paiement, il faut joindre (une copie du) bulletin de virement ou de versement, sur lequel est apposé le cachet de l’institution financière concernée. Un extrait de compte, ou ‘tout autre document attestant que le paiement a bien été effectué’ peut également servir de preuve de paiement. Dans ce dernier cas, il est toutefois préférable de contacter le greffe auparavant pour s’assurer que ce type de document peut servir, en l’espèce, de preuve.

Matthias Wauters

OPENBAAR OVERNAMEBOD

De Dertiende Richtlijn betreffende het openbaar overnamebod

‘Dertiende’ Richtlijn 2004/25/EG van 21 april 2004 betreffende het openbaar bod gepubliceerd in het *Europees Publicatieblad* (L 142/12)

1. Op 30 april 2004 werd de langverwachte ‘Dertiende’ Richtlijn 2004/25/EG van 21 april 2004 betreffende het openbaar bod gepubliceerd in het *Europees Publicatieblad* (L 142/12). Hierdoor is een einde gekomen aan een discussie die meer dan een decennium heeft geduurd. Uit de soms vage dan weer ingewikkelde tekst blijkt duidelijk het compromiskarakter van de richtlijn. De belangrijkste innovaties betreffen de mogelijkheid tot ‘doorbraak’ van beschermingsconstructies en de invoering van een ‘sell out’-recht voor minderheidsaandeelhouders.

I. Toepassingsgebied – bevoegde toezichtsautoriteit

2. De richtlijn is van toepassing op openbare overnamebiedingen op stemrechtverlenende effecten van een vennootschap die beheerst wordt door het recht van een Lidstaat van de EU en waarvan de effecten geheel of gedeeltelijk in één of meer Lidstaten zijn toegelaten tot een gereglementeerde markt (art. 1). Openbare overnamebiedingen op de effecten van collectieve beleggingsinstellingen en van de centrale banken werden uitgesloten uit het toepassingsgebied.

Onder ‘openbaar overnamebod’ verstaat men een vrijwillig of verplicht openbaar aanbod aan de houders van effecten van een vennootschap, gericht op of als gevolg van het verwerven van een deel of alle stemrechtverlenende effecten ervan, met als doel het verkrijgen van de zeggenschap over de doelvennootschap (art. 2, 1, a).

3. Volgens artikel 4 (2) van de Richtlijn is de toezichtsautoriteit van het land waar de doelwitvennootschap haar statutaire zetel heeft, bevoegd om toezicht te houden op de biedprocedure, op voorwaarde dat minstens een aantal effecten van die vennootschap in dat land tot verhandeling op een gereglementeerde markt zijn toegelaten. Is dat laatste niet het geval, dan is de toezichtsautoriteit bevoegd van de Lidstaat waar effecten van de vennootschap voor het eerst werden toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt.

II. Verplicht bod

4. Het verplicht overnamebod wordt uitvoerig gereglementeerd, met als grootste bekommernis de bescherming van de minderheidsaandeelhouders. Indien een natuurlijke

⁴ Voy. à ce propos, e.a. L. DEMETS, ‘De Kruispuntbank van Ondernemingen – KBO’, *R.D.C.* 2004, 237.

of rechtspersoon alleen of met andere personen die in overleg met hem handelen, rechtstreeks of onrechtstreeks zeggenschap verwerft over een vennootschap, is hij verplicht een bod uit te brengen op al de effecten van de minderheidsaandeelhouders, tegen een billijke prijs. De Lidstaten moeten een percentage van stemrechten vastleggen waaraan de vaststelling gekoppeld is dat een persoon zeggenschap heeft verworven (art. 5, 1).

De billijke prijs daarentegen wordt in de richtlijn nader bepaald. Deze valt samen met de hoogste prijs die voor de effecten werd betaald door de bieder, tijdens een periode van minimum zes maanden en maximum twaalf maanden voorafgaand aan het verplicht bod. De precieze periode wordt vastgelegd door de Lidstaten (art. 5, 4).

5. De bieder dient de toezichthoudende overheid in kennis te stellen van de intentie om een openbaar bod uit te brengen, en dient dit besluit eveneens openbaar te maken (art. 6). De richtlijn omschrijft eveneens het belang en de inhoud van de informatie die wordt verspreid in het biedingsbericht. Dit biedingsbericht laat de effectenhouders toe met kennis van zaken over het bod te beslissen. In geval de effecten van de doelvennootschap ook nog in een andere Lidstaat tot de handel zijn toegelaten, moet het goedgekeurde biedingsbericht in principe ook daar worden erkend.

Bovendien moet bij het bepalen van de wijze van de bekendmaking van het bod er op worden gelet dat de inlichtingen gemakkelijk en onmiddellijk beschikbaar zijn voor de houders van de effecten. Bij de openbaarmaking van het bod dient ook de transparantie en de integriteit van de effectenmarkt van de betrokken vennootschappen te worden gewaarborgd, om misbruik van voorkennis te vermijden (art. 8).

6. De effectenhouders van de doelvennootschap kunnen het bod aanvaarden binnen een periode van minimum twee weken en maximum tien weken vanaf de openbaarmaking van het bod. De Lidstaten leggen deze termijn vast bij de implementatie van de richtlijn in nationaal recht (art. 7).

III. Neutraliteit van de Raad van Bestuur en doorbraak van beschermingsconstructies

7. Het 'leidinggevend of het bestuursorgaan' van de vennootschap, wat in België de Raad van Bestuur zal zijn, moet neutraal zijn ten aanzien van het bod. De bestuurders mogen het bod in principe slechts dwarsbomen, zoals bijvoorbeeld door de uitgifte van bijkomende aandelen, na specifieke en voorafgaande machtiging van de algemene vergadering van aandeelhouders (art. 9).

8. De vennootschappen moeten in het jaarverslag gedetailleerde inlichtingen publiceren betreffende hun kapitaalstructuur, overdrachtsbeperkingen op effecten, belangrijke deelnemingen in het kapitaal, stemrechtbeperkingen e.d.m.

(art. 10). Deze inlichtingen worden eveneens toegelicht aan de aandeelhouders van de vennootschap.

9. Een tweede nieuwe regel betreft de 'doorbraak' (art. 11). In principe worden de overnamebeperkingen van een doelvennootschap 'doorbroken' indien de bieder ten gevolge van een bod in het bezit is van minstens 75% van het kapitaal waaraan stemrecht is verbonden. Concreet betekent dit dat beperkingen betreffende de overdracht van effecten van de vennootschap of betreffende het uitoefenen van stemrechten, zij het ingekapseld in de statuten dan wel overeengekomen tussen aandeelhouders, alsook het bestaan van meervoudig stemrecht in deze vennootschappen zullen uitgeschakeld worden na de biedprocedure.

De bieder heeft bovendien het recht om een algemene vergadering bijeen te roepen, waar zal gestemd worden zonder rekening te houden met de constructies die door de doorbraakregel ter zijde geschoven zijn.

Er moet evenwel een billijke vergoeding worden verstrekt aan de houders van effecten die als gevolg van deze 'doorbraak' hun rechten niet kunnen uitoefenen.

10. De Lidstaten kunnen ervoor opteren om bovenstaande regels niet als verplichting te implementeren in hun nationaal recht ('opt out': art. 12). Vennootschappen die hun statutaire zetel in deze Lidstaat hebben gevestigd, zijn dan niet verplicht deze regels na te leven, maar ze mogen dit wel vrijwillig doen.

De Lidstaten mogen eveneens die vennootschappen die de neutraliteit van de Raad van Bestuur en de doorbraakregel in acht nemen, vrijstellen van de toepassing ervan, indien op hen een bod wordt uitgebracht door een vennootschap die deze principes zelf niet toepast. Er is dus een vereiste van wederkerigheid.

IV. Squeeze-out en sell-out

11. De bieder krijgt het recht om na het openbaar overnamebod de resterende minderheid uit de vennootschap te stoten (art. 15). Dit uitstotingsrecht, of squeeze-out, treedt in werking op het ogenblik dat de bieder een hoeveelheid effecten bezit die minimum 90% en maximaal 95% van het kapitaal, alsook van de stemrechten van de vennootschap vertegenwoordigen of indien de bieder, na aanvaarding van het bod, effecten heeft verworven of slechts de contractuele toezegging daartoe, die 90% van het kapitaal en 90% van de stemrechten van de vennootschap vertegenwoordigen. De bieder kan dit recht slechts uitoefenen gedurende drie maanden na het afsluiten van de periode voor het aanvaarden van het openbaar bod.

De minderheidsaandeelhouders dienen als tegenprestatie voor hun effecten een billijke prijs te ontvangen. Voor de omschrijving van de 'billijke prijs' wordt verwezen naar de regels omtrent het openbaar bod. De tegenprestatie die werd

geboden bij het openbaar bod wordt geacht billijk te zijn in geval van een verplicht bod. Hetzelfde geldt na een vrijwillig bod, indien de bieder als gevolg van het bod tenminste 90% in handen heeft van het kapitaal en van de stemrechten van de vennootschap in kwestie.

12. De resterende effectenhouders krijgen in dezelfde omstandigheden als hierboven beschreven echter ook een bijkomend recht, m.n. het verkooprecht of de sell-out (art. 16). Onder deze voorwaarden kan een minderheidsaandeelhouder bijgevolg de bieder dwingen zijn effecten over te nemen tegen een billijke prijs.

V. Implementatie

13. De richtlijn moet uiterlijk op 20 mei 2006 zijn omgezet in nationale wetgeving, twee jaar na zijn inwerkingtreding (art. 21). De mogelijkheid werd voorzien om de richtlijn in 2011 te herzien (art. 20).

Ann Maurau
Instituut Financieel Recht
Universiteit Gent

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION

La treizième directive relative aux offres publiques d'acquisition

La treizième directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 relative aux offres publiques, *J.O.C.E.* L 142/12

1. Le 30 avril 2004, le Journal officiel des Communautés européennes (L. 142/12) a publié la très attendue 'treizième' directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 relative aux offres publiques. Cette dernière met fin à une discussion qui dure depuis plus d'une décennie. Le texte parfois vague et assez complexe témoigne d'ailleurs du caractère de compromis de la directive. Les innovations les plus importantes concernent la possibilité de 'neutraliser' les mécanismes de défense et l'instauration d'un droit de 'sell out' pour les actionnaires minoritaires.

I. Champ d'application – autorités de contrôle compétentes

2. La directive s'applique aux offres publiques d'acquisition de titres assortis de droits de vote d'une société qui est régie par le droit d'un État membre de l'Union européenne et dont les titres sont, en tout ou en partie, admis à la négociation sur un marché réglementé (art. 1). Les offres publiques d'acquisition sur les titres d'organismes de placement

collectif et des banques centrales ont été exclues du champ d'application de la directive.

Par 'offre publique d'acquisition', on entend une offre publique obligatoire ou volontaire faite aux détenteurs des titres d'une société, ayant comme objectif ou conséquence l'acquisition d'une partie ou de tous les titres auxquels sont rattachés des droits de vote, dans le but d'acquérir le contrôle de la société visée (art. 2, 1, a).

3. Suivant l'article 4 (2) de la directive, l'autorité de contrôle du pays dans lequel la société visée a son siège statutaire est compétente pour procéder au contrôle de la procédure d'offre, à condition qu'un certain nombre de titres au moins de cette société soient admis à la négociation sur un marché réglementé de cet État membre. Si tel n'est pas le cas, l'autorité de contrôle compétente est celle de l'État membre sur le marché réglementé duquel les titres de la société sont admis à la négociation.

II. Offre obligatoire

4. L'offre d'acquisition obligatoire est réglementée de manière détaillée, le souci principal étant d'assurer la protection des actionnaires minoritaires. Lorsqu'une personne physique ou morale acquiert seule ou avec d'autres personnes agissant de concert avec elle, directement ou indirectement, un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société, elle est obligée de faire une offre sur tous les titres des actionnaires minoritaires à un prix équitable. Les États membres doivent déterminer le pourcentage de droits de vote auquel est couplée la constatation qu'une personne a acquis le contrôle de la société (art. 5, 1).

Par contre, le prix équitable est précisé dans la directive. Celui-ci correspond au prix le plus élevé payé pour les mêmes titres par l'offrant, au cours de la période de six mois au minimum à 12 mois au maximum précédant l'offre obligatoire. La période précise est fixée par les États membres (art. 5, 4).

5. L'offrant doit informer l'autorité de contrôle de son intention de faire une offre publique et cette décision doit également être rendue publique (art. 6). La directive définit l'importance et le contenu de l'information qui est diffusée dans le document d'offre. Ce document d'offre permet au détenteur de titres de se prononcer sur l'offre en connaissance de cause. Au cas où les titres de la société visée sont admis à la négociation dans un autre État membre, le document d'offre approuvé doit, en principe, également y être reconnu.

En outre, au moment de déterminer le mode de communication de l'offre, on doit veiller à ce que les informations soient facilement et immédiatement disponibles pour les détenteurs de titres. En cas de publication de l'offre, la transparence et l'intégrité du marché de titres des sociétés concernées doi-