

Enkele aandachtspunten aangaande de Wet Melding Zeggenschap

De Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (Wmz 1996) is in werking getreden op 1 juni 1997 en geeft uitvoering aan Richtlijn nr. 88/627/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 12 december 1988 (hierna: de Richtlijn). Hij is laatstelijk gewijzigd bij Wet van 28 oktober 1999, Stb. 509.

Voor een algemene beschouwing over de verplichtingen die voortvloeien uit de Wmz 1996 verwijs ik naar het artikel van G.T.J. Hoff, *Op naar een transparante(re) effectenmarkt, NV 1997*, p. 94-99, en de Wmz-brochure van de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE).

Er zijn voor de Wmz 1996 vier relevante soorten belangen. Een belang kan bestaan uit een direct (onmiddellijk) of een indirect (middellijk) belang. In concernverhoudingen: een moedervenootschap heeft indirect een belang in de (Nederlandse) beursgenoteerde vennootschap (hierna genoemd een Beurs NV) door middel van haar belang in de (wellicht ook weer middellijk gehouden) dochter. Daarnaast kan een belang zowel reëel als potentieel zijn. Een reëel belang bestaat uit het feitelijk rechtstreeks houden van aandelen of stemmen in een Beurs NV. Een potentieel belang bestaat uit het hebben van een recht tot het nemen van aandelen (en de bijbehorende stemrechten), bijvoorbeeld via warrants, call-opties, claims en converteerbare obligaties.

Aan de hand van enkele voorbeelden wil ik hierna enkele bijzonderheden van de Wmz 1996 nader belichten.

Koop onder opschortende voorwaarde en put- en call-opties

Stel, een koper (die nog geen aandelen in de Beurs NV houdt) koopt onderhands 25% van de aandelen in de Beurs NV van een verkoper, onder de opschortende voorwaarde van verkrijging van adequate financiering. De meldingsplicht voor de koper respectievelijk (afhankelijk van de omstandigheden) voor de verkoper ontstaat op het tijdstip waarop de koper 'de beschikking' (art. 2 lid 1 Wmz 1996) over de aandelen verkrijgt en verkoper 'de beschikking' over de aandelen verliest. Onverwijld hierna dient te worden

gemeld. Dit tijdstip van verkrijging dan wel verlies ontstaat op het moment dat de verbintenis totstandkomt, met andere woorden, op het moment dat de koop/verkoop totstandkomt. In casu is dat wanneer de opschortende voorwaarde vervuld is. Het doet niet terzake, dat er om een of andere reden wellicht pas later geleverd wordt. Let wel: een verbintenis onder ontbindende voorwaarde komt direct bij het sluiten van de overeenkomst tot stand en is dan ook bij het aangaan meldingsplichtig.

Voor de call-optie en de put-optie geldt een vergelijkbare methodiek. De call-optie leidt voor de houder tot een directe meldingsplicht van zijn potentiële belang, aangezien in dit geval de verbintenis direct totstandkomt bij het sluiten van de overeenkomst. Er is hier sprake van een onvoorwaardelijk recht van de houder van de call-optie. Het ligt geheel in de macht van de houder van de call-optie of deze zijn potentiële belang omzet in een reëel belang of niet. De wederpartij van de houder van de call-optie behoeft de afname van zijn belang pas te melden nadat de call-optie is uitgeoefend.

De put-optie daarentegen leidt voor de houder en voor zijn wederpartij pas tot een meldingsplicht op het moment dat de put-optie uitgeoefend wordt. De put-optie kwalificeert niet als een potentieel recht in de zin van de Wmz 1996.

Het ontstaan van het meldingsmoment vormt met name een juridische valkuil daar waar partijen overeenkomen om bijvoorbeeld gedurende een zekere termijn porties aandelen in de Beurs NV te kopen of er sprake is van meerdere call-opties. Immers, indien de meldingsplicht ontstaat op het moment van het aangaan van de overeenkomst (zie hiervoor), telt het gehele belang van de overeenkomst. Daardoor zal het belang eerder in een andere bandbreedte vallen dan wanneer iedere portie voor de Wmz 1996 als aparte verkrijging geldt. Eenzelfde probleem kan zich voordoen indien dergelijke overeenkomsten betrekking hebben op aandelen in een moedermaatschappij van de Beurs NV.

Hierbij treedt nog een ander markant fenomeen op ten aanzien van call-opties. Dit laat zich als volgt illustreren: een stichting preferente aandelen verkrijgt call-opties op nieuw uit te geven aandelen in de Beurs NV ter grootte van het totaal uitstaande kapitaal. Zij beschikt nog niet over aandelen in de Beurs NV. Zij dient te melden voor een belang ter grootte van alle aandelen die zij houdt, plus de aandelen waarop zij ingevolgd de call-opties recht heeft, gedeeld door het

totaal aantal uitstaande aandelen (zonder de nog niet uitgegeven aandelen). Gevolg hiervan is een te melden belang van 100%.

Stemovereenkomsten

Een andere valkuil vormt de figuur van de aandeelhouders- of stemovereenkomst. Een dergelijke overeenkomst voorziet in een duurzaam gemeenschappelijk beleid inzake de uitoefening van het stemrecht. Ingevolge artikel 4 lid 3 Wmz 1996 worden aandelen in een Beurs NV en de bijbehorende stemrechten, die worden gehouden door een partij bij een dergelijke overeenkomst, toegerekend aan de andere partij(en).

Hoewel dit artikel de werkingssfeer lijkt te beperken tot de directe aandeelhouders in de Beurs NV, leidt lezing van artikel 4 lid 2 Wmz 1996 (een moeder wordt geacht te beschikken over het belang van haar dochter) in onderlinge samenhang met de definitie van dochtermaatschappij in artikel 2:24a lid 1 BW (met name de woorden 'al dan niet krachtens overeenkomst met andere stemgerechtigden') tot de conclusie dat ook (het aangaan van) een aandeelhouders- of stemovereenkomst op een hoger niveau in de vennootschapsstructuur kan leiden tot toerekening van het belang van de ene partij aan de andere partij(en).

De vennootschap wier aandelen gehouden worden door degenen die de stem- of aandeelhoudersovereenkomst zijn aangegaan, wordt hiermee een dochtermaatschappij van iedere partij bij een stem- of aandeelhoudersovereenkomst. Door toerekening uit hoofde van de Wmz 1996 dienen de partijen bij een dergelijke overeenkomst hun indirecte belang in de Beurs NV te melden. De brochure van de STE houdt met deze situatie geen rekening. Het te melden belang van deze moedervennootschappen was al middellijk. Het toegerekende belang dient als middellijk belang hierbij te worden opgeteld.

Een voorbeeld ter verduidelijking van het voorgaande: partijen A en B houden gezamenlijk (voor gelijke delen) alle aandelen in vennootschap X en sluiten met elkaar een stem- of aandeelhoudersovereenkomst met

betrekking tot X. X houdt een 80%-belang in Beurs NV Y. De overige 20% aandelen in Y worden verhandeld op de beurs. Gegeven is dat de overeenkomst tussen A en B met zich brengt dat partijen tezamen meer dan de helft van de stemrechten in de algemene vergadering van X kunnen uitoefenen (zie art. 2:24a lid 1 BW). Hiermee is X een dochtermaatschappij van zowel A als B. Artikel 4 lid 2 Wmz 1996 bepaalt dat een moeder geacht wordt te beschikken over het belang van haar dochter. Doordat de Wmz 1996 voor de definitie van dochtermaatschappij aanknoopt bij de definitie van het BW, ontstaat de situatie dat zowel A als B het 80%-belang van hun dochter moeten melden.

Uit de hiervoor behandelde onderwerpen volgt dat de Wmz 1996 in de praktijk tot complicaties kan leiden, niet steeds een transparant beeld van de werkelijkheid biedt en niet altijd voor eenduidige uitleg vatbaar is. Hoewel de Wmz-brochure van de STE een goede eerste leidraad vormt, blijft er onduidelijkheid bestaan ten aanzien van enkele verplichtingen onder de Wmz 1996.

*Mr. P.F.C. Tan
Stibbe*