

CORPORATE GOVERNANCE & OPENBARE BIEDINGEN

6 november 2000 van 12.00 - 14.00 uur

Mr K. Frielink

Bronnen:

- W.J. Oostwouder, *Het gewijzigde voorstel voor een Dertiende Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake het vennootschapsrecht betreffende het overnamebod*, Dossier oktober 1999, blz. 80-91;
- M. van Olffen, *Beschermingsmaatregelen in de 21e eeuw*, Oratie KUN, 11 februari 2000;
- Ontwerp 13e Richtlijn (juni 1999)

1. Corporate governance in de Nederlandse Antillen

Corporate governance ziet op het besturen van en uitoefenen van zeggenschap over een onderneming, de daarbij behorende verantwoording door en toezicht op het bestuur. Enerzijds gaat het -kort gezegd- om transparantie en het afleggen van verantwoording, anderzijds over de vraag of en in welke mate kapitaalverschaffers (meer) invloed moeten kunnen uitoefenen. Populair gezegd: het is een debat over *checks and balances* en omgangsvormen in de onderneming.

Wanneer, althans tot voor kort, hier in de Nederlandse Antillen over corporate governance werd geadviseerd, was dat in de regel slechts een redelijk standaard-advies over de wettelijke en statutaire verdeling van bevoegdheden: welke taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden hebben bestuur, aandeelhoudersvergadering en raad van commissarissen. In navolging van de ontwikkeling in onder meer Nederland (waar het rapport Peters het meest aangehaalde werk

op dit gebied is) wordt de advisering mondjesmaat meer sophisticated, maar het is niet een onderwerp dat hier sterk leeft.

Laten we proberen ons een beeld te vormen van waar we het eigenlijk over hebben wanneer het gaat over corporate governance.

In de Angelsaksische wereld is een vennootschap in de eerste plaats een verlengstuk van de aandeelhouders. Dat wordt wel het aandeelhoudersprimaat genoemd. Enigszins gechargeerd: *the king and his company*: de aandeelhouder is 'king' en zijn koninkrijk is zijn 'company'. Winstmaximalisatie is bovendien het belangrijkste doel van de vennootschap.

Het continentale concept, zoals dat in Nederland bestaat, gaat ervan uit dat bij een vennootschap partijen met verschillende, uiteenlopende belangen zijn betrokken, die niet noodzakelijk hetzelfde doel nastreven, zoals aandeelhouders, bestuurders, commissarissen, werknemers, crediteuren en (ook niet onbelangrijk) de samenleving als geheel (bescherming milieu). Het primaire doel van de vennootschap is continuïteit en het zoveel mogelijk in harmonie nastreven van de onderscheidene doelen van de betrokken partijen.

In beide modellen is er een spanningsveld tussen bestuurders enerzijds en aandeelhouders anderzijds, waardoor onafhankelijk en gequalificeerd toezicht op het bestuur wenselijk kan zijn. Dat spanningsveld hangt samen met zowel de na te streven hoofd- en nevendoelen als met het verschil in hoeveelheid informatie waarover wordt beschikt. In het Angelsaksische *one tier* bestuursmodel wordt dat toezicht uitgeoefend door de *non-executive directors*, terwijl daarvoor in het continentale *two tier* bestuursmodel een aparte raad van commissarissen bestaat.

Verbetering van het toezicht is één van de onderwerpen in het corporate governance debat. Wanneer we het over corporate governance hebben gaat het dus om onderwerpen als goed bestuur, adequaat toezicht en het afleggen van verantwoording, alsmede de vraag hoe de betrokken partijen zo efficiënt mogelijk van hun mogelijkheden tot het uitoefenen van invloed gebruik kunnen maken.

Corporate governance is dus meer dan het streven naar grotere betrokkenheid van kapitaalverschaffers bij het wel en wee van de vennootschap, in het bijzonder de beursvennootschap. Absenteïsme bij aandeelhoudersvergaderingen van beursvennootschappen wordt als een probleem ervaren, althans er zijn velen van mening dat een te klein percentage van de kapitaalverschaffers ter vergadering is vertegenwoordigd. Eén van de mogelijkheden waarmee men in Nederland poogt iets aan dit absenteïsme te doen is de zogenoemde *record date*, waarmee *proxy solicitation* kan worden gefaciliteerd (stemmen op afstand via het communicatiekanaal aandeelhouders). De vraag is of en in hoeverre binnen het Koninkrijk verdere afstemming van regelgeving wenselijk of geurdeerd is.

Corporate governance is een onderwerp dat bij beursvennootschappen speelt. De Nederlandse Antillen kennen nog geen beurs. Er wordt al wel een tijdje met de gedachte gespeeld een beurs op te richten. Met het oog daarop is reeds de *Landsverordening toezicht effectenbeurzen* ontworpen en in werking getreden. Het zou moeten gaan om schermenhandel.

Antilliaanse vennootschappen kunnen derhalve alleen aan een buitenlandse beurs worden genoteerd en dat is ook op ruime schaal het geval. Te denken valt aan de beurzen in Amsterdam (sinds september 2000: Euronext), New York (Nasdaq), Dublin, Luxemburg en Oslo. Er zijn er ongetwijfeld meer. Zij zullen zich steeds aan de locale voorschriften moeten aanpassen en houden. Dat geldt ook voor een onderwerp als corporate governance. In zoverre is het onderwerp in de Nederlandse Antillen een non-issue, omdat de betrokken vennootschappen zich door locale deskundigen laten bijstaan. Naar mijn idee is het dus niet nodig in de Nederlands Antilliaanse wetgeving bepalingen op te nemen die de 'omgangsvormen' van de diverse bij een beursvennootschap betrokkenen nader regelen.

2. 13e EU-Richtlijn (algemene inleiding)

Op 21 juni 1999 hebben de Europese Ministers een accoord bereikt over een nieuwe tekst van de 13e EU-Richtlijn inzake openbare biedingen. Deze (harmo-

nisatie-)Richtlijn is, net als de andere 'vennootschaps'-Richtlijnen gericht op coördinatie van wetgeving en andere regelgeving, zoals beursreglementen. De Richtlijnen werken, wat ons Koninkrijk aangaat, alleen voor Nederland en verplichten dus niet de Nederlandse Antillen om de aldaar vigerende wetgeving aan te passen. Of de Richtlijn conform het huidige voorstel van kracht zal worden is nog hoogst onzeker: er circuleren voorstellen van een Duits parlamentslid die de bezem grondig door de stal schijnt te halen.

Het doel van de Richtlijn is onder andere het bieden van bescherming aan de (minderheids)aandeelhouders van beursvennootschappen, wanneer deze vennootschappen het voorwerp of doelwit zijn van een overname of wijziging in de zeggenschap ("change of control"): het gaat om spelregels, het bevorderen van openbare biedingen en het beperken van defensief handelen van de doel(wit)-vennootschap.

Het doel van de Richtlijn is dan ook een geheel andere dan het voorstel van wet dat in Nederland enkele jaren geleden het licht zag (1997-1998) en dat beoogde beschermingsconstructies te doorbreken: daar ging het om voorzieningen te kunnen treffen wanneer iemand met een belang van ten minste 70% wordt belemmerd in de uitoefening van de zeggenschap, en hij met het "leidinggevend orgaan" van die vennootschap geen overeenstemming kan bereiken. De Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam zou de bevoegdheid krijgen de beschermingsconstructies op te heffen, met de (discretionaire) mogelijkheid de grootaandeelhouder te verplichten een openbaar bod op de resterende aandelen uit te brengen. Zoals we zullen zien betekent het ontwerp van de 13e Richtlijn dat deze discretionaire bevoegdheid in het voorstel van wet moet worden vervangen door het door de Ondernemingskamer opleggen van een verplicht openbaar bod.

De 13e Richtlijn ziet op biedingen op effecten in een door het recht van een EG-Lidstaat geregeerde vennootschap, die worden verhandeld op een "regulated market" (gereguleerde markt) in één of meer EG-Lidstaten. Indien de effecten bij-

voorbeeld alléén aan de New York Stock Exchange worden verhandeld, dan vallen deze buiten het bereik van de Richtlijn. Blijkens artikel 2 sub e van de Richtlijn ziet deze alleen op effecten waaraan stemrecht is verbonden, zodat obligaties, winstbewijzen, opties en certificaten van aandelen daarbuiten vallen, tenzij een lid-staat in zijn eigen wet- en regelgeving anders bepaalt.

De Richtlijn regelt een aantal onderwerpen en gaat uit van een aantal principes, onder andere een gelijke behandeling van aandeelhouders en voldoende tijd om het bod te overwegen (artikel 3), adequate informatievervalschafting aan toezicht-houders (in Nederland: STE), aandeelhouders en werknemers (artikel 6), open-baarheid van relevante gegevens (artikel 7) en het al dan niet gestand doen van een bod en regulering van concurrerende biedingen (artikel 9).

De 13e Richtlijn bevat voor Nederland twee belangrijke bepalingen:

- de introductie van het verplicht openbare bod (artikel 5), en
- de beperking van de toepasbaarheid van sommige beschermingsconstructies (artikel 8).

3. Artikel 5 ontwerp-13e Richtlijn

Artikel 5 lid 1 van het ontwerp geeft de hoofdregel en strekt ertoe dat een open-baar bod moet worden uitgebracht door die persoon die (al dan niet "*acting in concert*" met anderen) meer dan een bepaald percentage aan stemrechten in een beursvennootschap *verkrijgt*.

Onder "*acting in concert*" vallen alle personen die met de bieder samenwerken op grond van uitdrukkelijke of stilzwijgende, mondelinge of schriftelijke afspraken die ertoe strekken zeggenschap over de vennootschap te verkrijgen (wat als een stemovereenkomst wordt gesloten tussen partijen die hun aandelen niet verkrijgen, maar reeds bezaten?).

Het percentage kan door iedere lid-staat zelf worden vastgesteld: het geldt voor de vennootschappen die in die lid-staat hun "*registered office*" hebben (voor ons is dat de statutaire zetel, maar in andere lid-staten kan dit anders worden geïnterpreteerd).

Waar het vervolgens om gaat is vast te stellen bij welk percentage deze persoon de zeggenschap over die beursvennootschap verkrijgt. Overschrijding door inkoop verplicht overigens niet tot een openbaar bod, maar hoe zit het met stock-dividend? De Richtlijn ziet alleen op een directe verkrijging van effecten, zodat een biedingsplicht niet ontstaat wanneer de drempel wordt overschreden wanneer aandelen in een of meer andere vennootschappen -die zelf een belang in de beursvennootschap houden- worden verworven en aldus indirect controle wordt verworven.

Artikel 5 legt een verband tussen:

- i) een bepaald percentage stemrechten en
- ii) zeggenschap over de vennootschap.

In de wetgeving van een aantal Europese landen bestaat reeds nu een verplicht openbaar bod, waarbij in een aantal gevallen het percentage op 30% of daaromtrent is gesteld. In Nederland moet men aan dit fenomeen van het verplichte bod enigszins wennen: het verplichte bod is altijd zeer omstreden geweest in zowel juridische kringen als daarbuiten (SER).

De grote vraag is natuurlijk welk percentage je zou moeten kiezen. Meer precies: bij welk percentage heeft iemand de zeggenschap over een beursvennootschap en bij welk percentage is hij derhalve verplicht een openbaar bod uit te brengen? In de Nederlandse juridische literatuur wordt meestal een percentage van 50 genoemd, omdat daarmee "zeggenschap" in de vennootschap zou zijn verkregen. Een enkele schrijver stelt een percentage van $33\frac{1}{3}$ voor, omdat dat recht zou doen aan de veelal feitelijk bestaande verhoudingen in de aandeelhoudersverga-

dering (die door een groot absenteïsme worden gekenmerkt) en goed aansluit bij het percentage dat in Engeland en Frankrijk wordt gehanteerd.

Een percentage van 50 lijkt mij te hoog, want reeds bij een veel lager percentage kun je in een beursvennootschap beschikken over de beslissende zeggenschap, zeker wanneer er géén beschermingsconstructies zijn (certificering van aandelen, 1%-regeling, prioriteitsaandelen). Gaat het om vennootschappen mét beschermingsconstructies dan kan zelfs een percentage van meer dan 50 (van de stemgerechtigde aandelen) niet voldoende zijn om beslissende zeggenschap in de beursvennootschap te hebben. Een percentage van 30% doet echter recht aan de gedachte dat wanneer een zodanig groot belang wordt verworven, de betrokkene dat (mede) uit strategische overwegingen doet, en zulks derhalve tot een openbaar bod behoort te verplichten.

Het begrip "zeggenschap" (in de Engelse tekst van de Richtlijn staat "control") is enigszins vaag. Heeft een grootaandeelhouder zeggenschap als hij niet op eigen houtje de statuten kan wijzigen maar wel *de facto* het bestuur (en de commissarissen) kan benoemen, bijvoorbeeld door middel van een bindende voordracht, en daarmee (indirect) het investerings- en dividendbeleid kan vaststellen? Heeft een aandeelhouder "zeggenschap" als hij kan verhinderen dat bepaalde besluiten worden genomen? Het laatste woord is daarover nog niet gezegd.

4. Artikel 8 ontwerp-13e Richtlijn

Artikel 8 bevat voor Nederland ook een nieuw element: het bestuur van de doel(wit)vennootschap moet zich vanaf het moment dat hem het openbare bod is aangekondigd tot aan de bekendmaking van het resultaat van het bod, onthouden van handelingen die dat bod zouden kunnen frustreren, behalve voor zover het gaat om het uitlokken van een alternatieve bieding, het zoeken van de zogeheten "white knight".

Dat betekent dat artikel 8 vergaande beperkingen stelt aan een populaire en veelgebruikte beschermingsconstructie in Nederland, namelijk de (cumulatief) prefe-

rente aandelen die worden uitgegeven zodra een bod wordt uitgebracht dat door de doel(wit)vennootschap als vijandig wordt beschouwd. Dergelijke preferente aandelen worden in de regel tegen een stortingsplicht van 25% van het nominale bedrag uitgegeven. Ze kunnen worden uitgegeven zonder voorkeursecht voor de bestaande aandeelhouders en tegen een prijs per aandeel gelijk aan het nominale bedrag, dit laatste omdat ze maar beperkt delen in de winst (een bepaald percentage over het gestorte bedrag) en niet meedelen in de reserves of een liquidatie-overschot. Dit instrument wordt doorgaans gecombineerd met de oprichting van een stichting die een optie verkrijgt om de preferente aandelen te nemen (af te roepen) op een door haar gewenst moment (Bijlage X bij het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam stelt voorwaarden aan het gebruik van dit instrument, onder andere ten aanzien van de samenstelling van het bestuur en de verplichting om binnen twee jaar na uitgifte in de AVA een voorstel tot intrekking te bespreken).

Aan de andere kant is het zo, dat in de praktijk een dergelijke emissie vaak al plaatsvindt nadat aan het bestuur van de doel(wit)vennootschap bekend is geworden dat iemand bezig is een belangrijk pakket aandelen te verwerven, waardoor de vennootschap zich bedreigd voelt. Van een mededeling dat een bod wordt uitgebracht is op dat moment geen sprake. Deze beschermingspraktijk wordt door de 13e Richtlijn niet aangetast.

Een uitgifte in het kader van de "normale bedrijfsuitoefening" blijft overigens gewoon mogelijk, bijvoorbeeld in het kader van werknemersparticipatie, converteerbare leningen, en een overname van een bedrijf tegen uitgifte van aandelen. De AVA kan het bestuur machtigen om gedurende de biedingstermijn aandelen uit te geven aan bijvoorbeeld een alternatieve, strategische partner.

Samenvatting statutaire beschermingsmaatregelen:

- Stemrechtbeperking (x%-regeling, waarbij de statuten het maximumpercentage bepalen dat een aandeelhouder aan stemrecht mag uitoefenen, ongeacht zijn aandelenbelang; stromannen en kunststro);

- preferente beschermingsaandelen (zie hiervoor);
- prioriteitsaandelen, dus met bijzondere zeggenschapsrechten bijvoorbeeld bindende voordracht benoeming bestuurders en/of commissarissen, delegatie van uitgiftebevoegdheid of rechten tot het nemen van aandelen met beperken of uitsluiten voorkeursrecht, goedkeuringsrecht voor bepaalde besluiten (statutenwijziging, ontbinding);
- aandelen met verschillende nominale waarde maar met gelijke economische rechten (winst, reserves, liquidatie-overschot) en verplichtingen (volstorting), omdat de statuten dat zo bepalen: a) voor stortingsverplichting bepaal je dat de aandelen met de lagere nominale waarde worden uitgegeven tegen een koers ten minste gelijk aan de nominale waarde van de andere soort aandelen; b) voor wat betreft het stemrecht moet je ervoor zorgen dat een zodanig deel van de aandelen met een hoge nominale waarde niet ter beurse wordt verhandeld maar wordt geplaatst bij een geselecteerde partij, dan kunnen derden géén controle verwerven;
- versterkte meerderheids- en quorumeisen voor bepaalde besluiten, bindende voordracht door RvC voor bepaalde besluiten, en besluiten die de AVA slechts op voordracht van of met goedkeuring van bijvoorbeeld de RvC mag nemen.

Samenvatting buiten-statutaire beschermingsmaatregelen

- certificering van aandelen (vgl. Bijlage X Euronext o.a. over royeerbaarheid; daarom veelal in combinatie met x%-regeling);
- duo-structuur (beursnotering voor holding -40%- en subholding -eveneens 40%- zodat 80% van de waarde van de groep is gerealiseerd maar bijvoorbeeld de familie 60% van de zeggenschap houdt en de groep controleerd; vgl. Heineken);

- delegatie aan bestuur en/of RvC van bevoegdheid tot uitgifte aandelen of rechten tot het nemen van aandelen toe te kennen in combinatie met het beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht (Mulder Boskoop; Gucci).

5. Antilliaans recht

Wij kennen, als we ons tot beursvennootschappen beperken, in de Nederlandse Antillen geen regelgeving vergelijkbaar met de *Wet toezicht effectenverkeer* en de *Wet toezicht beleggingsinstellingen* in Nederland. Daarentegen hebben wij wel de *Landsverordening identificatie financiële dienstverlening*, de *Landsverordening melding ongebruikelijke transacties* (en strafbepalingen tegen witwassen), en de *Landsverordening toezicht effectenbeurzen* (geen beurs, maar wel toezicht).

Het Nederlands Antilliaanse recht kent wel regelgeving met betrekking tot Nederlands Antilliaanse beursvennootschappen: de Landsverordening van 22 januari 1991 inzake de verkrijging van een belang of de zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen (P.B. 1991, no. 5, zoals gewijzigd) (de 'Landsverordening'). Samengevat komt de Landsverordening op het volgende neer.

De Landsverordening heeft betrekking op Antilliaanse naamloze en besloten vennootschappen, waarvan de stemgerechtigde aandelen op één of meer erkende beurzen zijn genoteerd of incourant worden verhandeld (Amsterdam, Frankfurt, Londen, New York, Parijs en Tokyo).

Onder stemgerechtigde aandelen worden onder meer ook certificaten daarvan verstaan alsmede rechten tot het verkrijgen van stemgerechtigde aandelen (artikel 2 lid 1 Landsverordening). Onder het verkrijgen of houden van stemgerechtigde aandelen door een natuurlijke of rechtspersoon wordt onder andere ook verstaan:

- i) het verkrijgen of houden, zomede het aanvangen van het houden, door een derde voor rekening of risico van die persoon;

- ii) het verkrijgen of houden door een dochtermaatschappij (vgl. artikel 1 onder f sub 4 Landsverordening) van die persoon;
- iii) het verkrijgen of houden door de niet van die persoon duurzaam gescheiden wonende echtgenoot, door degene met wie die persoon samenwoont als ware partijen gehuwd, door minderjarige kinderen waarover die persoon de ouderlijke macht, voogdij of toeziende voogdij uitoefent, en bloed- en aanverwanten in wiens levensonderhoud door die persoon wordt voorzien, en
- iv) het verkrijgen of houden door een bestuurder, commissaris of functionaris van die persoon (artikel 2 lid 2 Landsverordening).

Voor clearinginstellingen, effectenbewaarders, makelaars in effecten en andere professionals, die in de normale uitoefening van hun beroep of bedrijf aandelen verkrijgen en houden, worden deze aandelen voor de berekening van het door hen verkregen of gehouden percentage aan stemrecht buiten beschouwing gelaten, voor zover deze aandelen door hen niet worden gebruikt om zeggenschap in de vennootschap te verkrijgen of trachten te verkrijgen (artikel 3 Landsverordening).

Voorts is blijkens het Landsbesluit houdende algemene maatregelen ter uitvoering van artikel 16 Landsverordening (P.B. 1993, no. 18) een uitzondering gemaakt voor:

- i) vennootschappen waarvan op de erkende effectenbeurzen geen aandelen worden verhandeld die zonder toepassing van artikel 2 Landsverordening als stemgerechtigde aandelen zouden worden aangemerkt;
- ii) vennootschappen waarvan de statuten bepalen dat de aandeelhouder het recht heeft om, onder bij of krachtens de statuten vastgestelde voorwaarden, zijn aandelen in het kapitaal van de vennootschap te doen inkopen, en

- iii) vennootschappen waarvan de belegging en het beheer van het vermogen contractueel is opgedragen aan een derde, mits zulks blijkt uit de statuten of bij de laatste emissie van effecten aan aandeelhouders en aan de inschrijvers op de emissie duidelijk kenbaar is gemaakt.

In artikel 4 Landsverordening is bepaald dat wanneer bepaalde drempelpercentages (5, 10, 20, $33\frac{1}{3}$, 50 of $66\frac{2}{3}\%$) aan stemrecht in een vennootschap worden bereikt of overschreden, dat onverwijld aan de vennootschap moet worden gemeld. Het gaat alleen om het in opwaartse richting bereiken of overschrijden. De gespecificeerde melding dient schriftelijk te geschieden aan het kantoor van de vennootschap volgens het Handelsregister gehouden door de Kamer van Koophandel en Nijverheid op het eiland waar de vennootschap is gevestigd, zomede aan de domicilies van de vennootschap in steden waarin een erkende effectenbeurs is gevestigd, welke door de vennootschap ter uitvoering van de Landsverordening zijn gekozen en opgegeven aan bedoeld Handelsregister (artikel 5 Landsverordening).

Wanneer de meldingsplichtige 10% of meer van de stemrechten verwerft, moet hij tevens medelen of hij voornemens is binnen 12 maanden meer stemgerechtigde aandelen te verwerven (of anderszins zijn stemrecht uit te breiden) en of hij zijn belang in de vennootschap wil gebruiken om het bestuur te beïnvloeden, of om beslissingen tot stand te brengen die niet passen in een normale beleggingspolitiek, of om in het bestuur of de raad van commissarissen vertegenwoordigd te zijn of om volmachten te verwerven van aandeelhouders voor een komende vergadering (artikel 5 lid 3 Landsverordening). Geeft de meldingsplichtige aan geen van deze voornemens te hebben, dan mag hij gedurende 12 maanden geen aandelen verwerven zonder eerst ten minste vier weken tevoren daarvan aan het bestuur melding te doen overeenkomstig dit artikel.

Het bestuur maakt een melding onverwijld openbaar middels een advertentie in een of meer in de Nederlandse Antillen gepubliceerde nieuwsbladen en door

kennisgeving aan de aandeelhouders op de gebruikelijke wijze (artikel 7 Landsverordening).

Ik wijs er op dat de landsverordening niet beoogt om vriendelijke overnames te regelen, maar evenmin om vijandige overnames te verbieden. De landsverordening behelst ook geen regeling omtrent verdedigingstactieken van de doelwitvennootschap: alle legitieme middelen zijn toegestaan. Het doel van de landsverordening is om een sluipende of heimelijke overval tegen te gaan.

De persoon, die voornemens is om onder welke titel ook 20% (of meer) van alle stemmen, die in een aandeelhoudersvergadering kunnen worden uitgeoefend, te verwerven, is verplicht om alvorens daartoe over te gaan, het bestuur van de vennootschap van zijn plannen schriftelijk op de hoogte te stellen en het bestuur uit te nodigen voor overleg op een termijn van ten minste twee weken (artikel 8 lid 1 Landsverordening).

De persoon moet aan het bestuur gedetailleerd opgeven, hoe en met welke instelling(en) hij de verwerving zal financieren en of (en zo ja, hoe) hij het beleid van de vennootschap wenst te beïnvloeden (artikel 8 lid 2 Landsverordening).

Gedurende de periode, waarin het overleg kan plaatsvinden en gedurende een week nadat het overleg is begonnen, is het de meldingsplichtige (en de met hem gelieerde partijen) verboden enig openbaar of onderhands bod uit te brengen op de stemgerechtigde aandelen of andere effecten van de vennootschap, noch deze te verwerven, althans dan met toestemming van het bestuur en de raad van commissarissen (artikel 8 lid 3 Landsverordening).

Indien het bestuur geen gebruik heeft gemaakt van de uitnodiging tot overleg, of indien er wel overleg is geweest, maar dit niet binnen een week heeft geresulteerd in een met toestemming van de raad van commissarissen bereikt resultaat, kan de persoon slechts stemgerechtigde aandelen en andere effecten boven de twintig procentgrens verwerven middels een *openbaar bod* op alle uitstaande ef-

fecten (artikel 8 lid 4 Landsverordening). Het bestuur en de raad van commissarissen kunnen voorwaarden verbinden aan hun toestemming aan de door de persoon gewenste verkrijging boven de twintig procentgrens (zonder openbaar bod). De persoon blijft echter verplicht om zijn 33¹/₃, 50 en 66²/₃ procents-deelnames aan te melden.

De persoon die stemgerechtigde aandelen boven de drempel door welke oorzaak dan ook is gaan houden zonder toestemming van het bestuur en de raad van commissarissen van de vennootschap of anders dan als gevolg van een openbaar bod als bedoeld in artikel 10 Landsverordening, is verplicht onmiddellijk zijn aandelenbelang tot beneden die drempel te brengen (artikel 9 lid 1 Landsverordening). Deze verplichting bestaat niet voor de persoon die onopzettelijk of buiten zijn toedoen stemgerechtigde aandelen is gaan houden boven de bedoelde drempel ingeval hij aan het bestuur zijn voornemen bekend maakt om een openbaar bod als bedoeld in artikel 10 Landsverordening uit te brengen (artikel 9 lid 3 Landsverordening).

Het bod, bedoeld om de twintig procentgrens te overschrijden en dat niet de toestemming van het bestuur en de raad van commissarissen heeft verkregen, moet voldoen aan de hier globaal weergegeven vereisten van artikel 10 Landsverordening:

- a. Het bod moet openbaar op alle bij anderen dan de vennootschap gehouden effecten worden gedaan.
- b. De te betalen koopsom in contanten per effect is niet lager dan de hoogste beurskoers gedurende het in aan het bod voorafgaande jaar en tevens niet lager dan de prijs, welke de bieder gedurende twee jaren voorafgaande aan het bod heeft geboden voor die effecten.
- c. Het bod moet aandeelhouders de gelegenheid geven om het gedurende een aanmeldingstermijn van minimaal vier en maximaal tien weken te aanvaarden (eerste aanmeldingstermijn).

Is het bod aanvankelijk voorwaardelijk uitgebracht en is gedurende de eerste aanmeldingstermijn voldaan aan de gestelde voorwaarden, dan wordt de aanmeldingstermijn verlengd met ten minste twee weken (tweede aanmeldingstermijn).

Indien de bieder, na een openbaar bod als bedoeld in artikel 10 Landsverordening, minder dan 85 procent van de stemgerechtigde aandelen heeft verworven, dan kan hij gedurende een jaar na verloop van de laatste aanmeldingstermijn niet enige zakelijke transactie met de vennootschap aangaan betreffende een aanzienlijk deel van het vermogen van de vennootschap en kan hij evenmin medewerken aan (of instemmen met- of anderen bewegen tot medewerking aan-) de verkoop van belangrijke vermogensbestanddelen of aan enig besluit tot ontbinding of fusie. Ook een besluit tot zetelverplaatsing kan de persoon niet doen nemen (artikel 11 Landsverordening).

Indien het bestuur van de vennootschap weet of vermoedt, dat een overdracht van stemgerechtigde aandelen *op naam*, ten onrechte niet is aangemeld, dan wel in strijd met een verbod om stemgerechtigde aandelen heeft plaatsgevonden of het gevolg is van het aanvaarden van een in strijd met de Landsverordening gedaan openbaar bod, dan hoeft de vennootschap de overdracht niet te erkennen en kan een reeds betekende overdracht worden vernietigd middels een aangetekend schrijven aan de (voorgenomen) vervreemder en verkrijger. Is de niet-erkenning gebaseerd op een vermoeden, dan kan de directie gedurende twee weken dat vermoeden omzetten in een bewijs of redelijk gegrond vermoeden. Slaagt zij daarin niet binnen die twee weken, dan moet erkenning alsnog plaatsvinden (artikel 12 Landsverordening).

Artikel 13 Landsverordening beperkt, kort gezegd, het stemrecht van een persoon, die ingevolge de artikelen 4 of 5 Landsverordening meldingsplichtig is, maar daaraan niet voldaan heeft, tot maximaal vijf procent van het in de vorm van stemgerechtigde aandelen geplaatste kapitaal. Deze beperking geldt totdat hij zijn aandelenbezit heeft teruggebracht tot beneden de twintig procentsdrem-

pel, dan wel tot het moment dat het bestuur en de raad van commissarissen gezamenlijk ontheffing van de vervreemdingsverplichting hebben verleend.

Op grond van artikel 14 Landsverordening kan het bestuur de persoon schorsen in de uitoefening van zijn stem- en andere rechten, inclusief de 5% die hij wel had mogen uitoefenen, indien het enkele vermoeden bestaat dat de persoon teveel stemmen gaat uitbrengen.

De Landsverordening is blijkens de artikelen 18, 19 en 20 strafrechtelijk gesanc-tioneerd.

Voor zover ik weet is de landsverordening nog geen enkele keer toegepast, maar wanneer de vraag wordt gesteld of de Antilliaanse NV of BV een goed alternatief zouden zijn om aan de eenmaal in Nederland geïmplementeerde 13e harmonisa-tierichtlijn te ontsnappen, dan is het goed daarmee rekening te houden.

(Zie M. Gorter en R.S.J. Martha, *De wettelijke bescherming van Nederlands-Antilliaanse vennootschappen tegen beursovervallen*, NV, oktober 1991, blz. 237-241).

* * * * *