

Aandelenoverdracht of joint venture? Let op de meldplicht!

Inleiding

Voor iedere ondernemingsrechtjurist die werkzaam is in een transactiepraktijk, is een zeker bewustzijn van de regels van concentratietoezicht inmiddels een noodzaak geworden. Hoewel juristen die zich met de ondernemingsrechtelijke structurering van transacties bezighouden het mededingingsrecht veelal niet zelf(standig) zullen toepassen, is van belang dat zij in staat zijn mogelijke meldingsplichten te signaleren, zodat waar nodig specialisten kunnen worden ingeschakeld.

In veel gevallen zal duidelijk zijn wanneer dit geraden is: bijvoorbeeld bij een formele fusie of een overdracht van een meerderheid van de aandelen in een vennootschap. Ook bij andersoortige transacties, zoals de verwerving van enkel een minderheidsdeelneming of een 'greenfield' joint venture, kunnen echter mededingingsrechtelijke aspecten spelen. Deze bijdrage beoogt een handreiking te zijn aan de ondernemingsrechtjurist, om juist ook in dergelijke gevallen de (mogelijke) mededingingsrechtelijke component(en) van een transactie te kunnen signaleren. Dit is van belang, aangezien het niet-voldoen aan eventueel bestaande meldingsplichten bij mededingingsautoriteiten en het respecteren van in het kader van de betreffende meldingsprocedures geldende verplichte wachtperiodes kan leiden tot (hoge) boetes (in Nederland en 'Brussel' tot 10% van de groepsomzet van partijen) en bovendien in veel jurisdicties resulteert in nietigheid van de transactie (in het Europese recht op grond van art. 7 lid 4 van Verordening 139/2004¹ en in Nederland via de band van art. 3:40 BW²).

In het kader van het concentratietoezicht (geregeld in art. 26 e.v. Mededingingswet (hierna: Mw)) moet een concentratie tussen twee voorheen zelfstandige ondernemingen, indien is voldaan aan bepaalde voorwaarden (waarover meer hierna), worden gemeld bij de Nederlandse Mededingingsautoriteit (hierna: NMa). De NMa toetst of de concurrentie op de markten waarop partijen bij die concentratie actief zijn, te zeer wordt beperkt. Is dat niet het geval, dan wordt een goedkeuringsbesluit afgegeven (waaraan al dan niet voorwaarden kunnen zijn verbonden, bijvoorbeeld afstoting van bedrijfsonderdelen) en kan de concentratie doorgang vinden. Anders volgt eerst een grondig zogenoemd tweede faseonderzoek en indien ook dat negatief uitvalt, kan de concentratie in het uiterste geval worden verboden. Op het niveau van de Europese Gemeenschap wordt een soortgelijke toetsing uitgevoerd door de Europese Commissie.

1. PbEG 2004, L 24, p. 1-22.

2. Kamerstukken II 1995/96, 24 707, nr. 3, p. 77.

In deze bijdrage bespreken wij de criteria op grond waarvan moet worden bepaald of een concentratie moet worden gemeld. In het bijzonder gaan wij daarbij in op de situatie waarin meerdere aandeelhouders een belang krijgen in een onderneming.

Drempels voor meldingsplicht

Het al dan niet ontstaan van een meldplicht hangt overigens niet enkel samen met de structuur van een transactie. Indien een transactie volgens het toepasselijke (mededingings), recht een concentratie oplevert, is deze enkel meldingsplichtig in die jurisdicties waar de toepasselijke omzet- c.q. marktaandeeldrempels worden overschreden. In veruit de meeste jurisdicties is niet van belang in welk land de partijen bij de transactie statutair en feitelijk zijn gevestigd. Een transactie tussen twee (of meer) buitenlandse partijen kan dus meldplicht in Nederland opleveren en omgekeerd kan voor een transactie tussen twee (of meer) Nederlandse partijen een meldplicht in het buitenland ontstaan.

In Nederland gelden de volgende omzetzempels. Een concentratie moet worden gemeld bij de NMa, indien in het voorafgaande kalenderjaar alle betrokken ondernemingen gezamenlijk in Nederland een omzet behaalden van meer dan EUR 113 miljoen, én minstens twee betrokken ondernemingen ieder afzonderlijk in Nederland een omzet behaalden van meer dan EUR 30 miljoen (art. 29 Mw). Waar het ondernemingen betreft die actief zijn in de zorgsector, gelden lagere drempels. Op Luxemburg na hebben alle andere EU-landen hun eigen concentratietoezicht, met hun eigen omzet- c.q. marktaandeeldrempels. Ook de meeste niet EU-jurisdicties binnen en buiten Europa kennen een vorm van concentratietoezicht. Eén enkele transactie kan in meerdere jurisdicties een meldplicht opleveren.

Naast nationaal concentratietoezicht bestaat er ook – zoals bekend mag worden verondersteld – concentratietoezicht op Europees niveau. Dit wordt uitgeoefend door de Europese Commissie (Directoraat-Generaal Mededinging onder leiding van mevrouw Kroes). Een concentratie moet worden gemeld bij de Europese Commissie indien de gezamenlijke wereldwijde omzet in het voorafgaande boekjaar meer dan EUR 5 miljard bedroeg, en ten minste twee betrokken ondernemingen ieder afzonderlijk binnen de Europese Unie een omzet behaalden van meer dan EUR 250 miljoen. Indien partijen niet aan deze drempels voldoen, gelden nog alternatieve drempels: een Europese meldingsplicht bestaat eveneens indien (1) de gezamenlijke wereldwijde omzet EUR 2,5 miljard bedroeg, (2) de betrokken ondernemingen gezamenlijk ten minste EUR 100 miljoen in elk van ten minste drie lidstaten hebben behaald, (3) in deze drie lidstaten ten minste twee betrokken ondernemingen ieder afzonderlijk ten minste EUR 25 miljoen omzet hebben behaald, en (4) ten minste twee betrokken ondernemingen ieder afzonderlijk binnen de Europese Unie een omzet behaalden van meer dan EUR 100 miljoen (Verordening 139/2004, art. 1). Als een concentratie gemeld moet worden bij de

Europese Commissie, hoeft deze niet meer gemeld te worden in die EER-lidstaten waarin anders een meldingsplicht zou bestaan.

Vormen van concentraties

Naar Nederlands recht (het Europese recht wijkt hiervan overigens niet of nauwelijks af en hierna zal daarom ook geen onderscheid tussen beide rechtsstelsels worden gemaakt) kunnen drie soorten transacties een concentratie opleveren (art. 27 Mw). Een concentratie komt in de eerste plaats tot stand indien twee voorheen zelfstandige ondernemingen fuseren.

Als concentratie wordt eveneens aangemerkt een transactie waarbij één of meer ondernemingen zeggenschap verwerven over een andere onderneming. Dit is uiteraard het geval indien een onderneming 50% of meer van de stemrechten in een andere onderneming verwerft³ (hierbij verdient opmerking dat naar Duits en Oostenrijks recht al een meldingsplicht bestaat bij de verwerving van een belang van 25% of meer, gesteld uiteraard dat de daar geldende omzetzempels, de bespreking waarvan buiten het bestek van deze bijdrage valt, worden gehaald). Ook indien een onderneming slechts een minderheid van de stemrechten verkrijgt, kan onder omstandigheden sprake zijn van de verkrijging van zeggenschap en daarmee van een concentratie (zie hierna). Verder is niet van belang of deze zeggenschap ook feitelijk wordt uitgeoefend. Het verwerven van bepaalde, hierna te bespreken vetorechten volstaat.

Ook de oprichting van een joint venture (*greenfield*) of de verwerving van gezamenlijke zeggenschap over een bestaand bedrijf door twee of meer aandeelhouders kan een concentratie opleveren. Waar het een *greenfield*-operatie betreft, geldt bovendien de aanvullende eis dat de joint venture *full function* moet zijn: dit houdt in dat zij langdurig zelfstandig de functies van een 'volwaardige onderneming' dient te vervullen. Dit laatste vereiste kent een zeer gecompliceerde, specialistische invulling.⁴ Een bespreking ervan gaat daarmee buiten het bestek van deze bijdrage.

Zeggenschap van minderheidsaandeelhouders: vetorechten

Zoals vermeld is de omstandigheid dat een van de aandeelhouders 50% van de stemrechten verkrijgt in een rechtspersoon die direct of indirect een onderneming drijft, voldoende voor de vaststelling dat hij daarmee in mededingingsrechtelijke zin zeggenschap verkrijgt over de onderneming en dat dus sprake is van een concentratie. Onder omstandigheden kan/kunnen echter ook (een) minderheidsaandeelhouder(s)

3. Zie Geconsolideerde Mededeling van de Commissie over bevoegdheidskwesties op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004, nr. 56 e.v.

4. Geconsolideerde Mededeling, nr. 91 e.v., en voor een voorbeeld Besluit van de Raad van Bestuur van de NMa van 22 december 1999, zaak 1676, Europoort/GHR, nr. 8 e.v.

(in het vervolg zal uit het oogpunt van leesgemak enkel het enkelvoud worden gebruikt) (positieve dan wel negatieve uitsluitende of gezamenlijke) zeggenschap verkrijgen.

In de eerste plaats kan dit het geval zijn indien aandeelhouders (formeel of informeel) overeenkomen bij stemmingen gezamenlijk op te zullen trekken. Indien de partijen bij zo'n formele of informele stemovereenkomst (die niet schriftelijk behoeft te zijn vastgelegd) gezamenlijk de meerderheid van de stemrechten of in ieder geval een blokkerende stem hebben, worden zij geacht gezamenlijk zeggenschap te hebben.

Ten tweede kan een minderheidsaandeelhouder uitsluitende of gedeelde zeggenschap verkrijgen, indien hij vetorechten verkrijgt over een aantal belangrijke de onderneming betreffende strategische besluiten. In de praktijk is dit de meest voorkomende variant. Het gaat om vetorechten (of een combinatie daarvan⁵) over besluiten met betrekking tot de volgende onderwerpen:

1. Benoeming/ontslag van bestuurders en/of senior management
De bevoegdheid bestuurders of ander senior management te benoemen wordt geacht de rechthebbende in staat te stellen het commerciële beleid van de onderneming te beïnvloeden.⁶
2. Vaststelling van de begroting
Met name de bepalingen in de begroting betreffende investeringen zijn cruciaal voor het te voeren beleid van de onderneming. Ook zeggenschap over de begroting brengt daarom zeggenschap over het beleid mee.⁷
3. Vaststelling van het bedrijfsplan
Een vetorecht op het bedrijfsplan geeft de rechthebbende enkel dan zeggenschap indien het plan aangeeft welke maatregelen worden genomen om de doelstelling te verwezenlijken. Indien het bedrijfsplan enkel de doelstelling als zodanig bevat, is zeggenschap over het plan onvoldoende voor zeggenschap over de onderneming.⁸
4. Belangrijke investeringen
Belangrijke investeringen zijn die investeringen die, gegeven de markt waarop de onderneming actief is, het marktgedrag van de onderneming bepalen. Het gaat daarbij niet om zeer grote investeringen waarover aandeelhouders zeggenschap krijgen ten einde hun investering te beschermen.⁹ Deze laatste uitzondering moet echter met voorzichtigheid worden toegepast. Vetorech-

ten over investeringen die als doel hebben aandeelhouders een zegje te geven over hun investering, moeten beperkt blijven. Anders zou dat alsnog een verkapt manier van zeggenschapstoedeling kunnen zijn.

Er kan ook sprake zijn van een concentratie indien een partij niet over alle vier de genoemde onderwerpen vetorechten verkrijgt. Niettemin wordt de verwerving van zeggenschap eerder aangenomen indien een partij beschikt over meerdere vetorechten.

Een vetorecht over genoemde besluiten kan statutair of per overeenkomst, bijvoorbeeld in een aandeelhoudersovereenkomst, aan de minderheidsaandeelhouder worden toegerekend. Het moet dan wel gaan om een overeenkomst van langere duur.¹⁰ De Commissie heeft geoordeeld dat hiervan in ieder geval sprake was bij een geldingsduur van acht jaar.¹¹ Dit betekent echter niet dat indien een kortere periode dan acht jaar wordt overeengekomen, per definitie géén concentratie ontstaat. Dit zal van geval tot geval moeten worden getoetst. Uiteraard geldt wel dat hoe korter de duur van zo'n afspraak, hoe onwaarschijnlijker het is dat duurzaam zeggenschap zal ontstaan.

Vaak komt het ook voor dat voor goedkeuring van bepaalde strategische besluiten als hiervoor beschreven de instemming van een bepaald percentage van stemmen in de aandeelhoudersvergadering hoger dan 50% is vereist. Dit kan betekenen dat zonder instemming van één of meer bepaalde minderheidsaandeelhouders een besluit niet kan worden genomen.¹² Deze minderheidsaandeelhouder(s) verwerven c.q. verwerft daarmee gezamenlijke zeggenschap, al dan niet tezamen met de eventuele meerderheidsaandeelhouder.

Een andere mogelijkheid om (indirect) een vetorecht te verkrijgen kan onder omstandigheden voortvloeien uit een recht een aantal leden van een orgaan van de onderneming te benoemen dan wel bindend voor te dragen, indien dat orgaan een instemmingsrecht heeft voor één of meer van de genoemde besluiten (vaak de raad van commissarissen). Indien dit orgaan bepaalde strategische besluiten dient goed te keuren en de instemming van de commissarissen die op voordracht van deze aandeelhouder worden benoemd, voor besluitvorming noodzakelijk is, verkrijgt die aandeelhouder dus op die wijze een vetorecht.¹³

Ten slotte kan zich de situatie voordoen dat op *de facto*-basis zeggenschap wordt verworven. Aangezien bij beursgenoteerde ondernemingen doorgaans slechts een gedeelte van het geplaatste kapitaal daadwerkelijk op aandeelhou-

5. Zie bijv. Besluit van de Commissie van 5 mei 2000, Nabisco/ United Biscuits, zaak M.1920, nr. 5.
6. Geconsolideerde Mededeling, nr. 69, en Besluit van de DG van de NMa van 5 maart 1999, AAP/Humares, zaak 1208, nr. 4 e.v.
7. Geconsolideerde Mededeling, nr. 69, en Besluit van de Raad van Bestuur van de NMa van 2 november 2006, GGZ NHN/ GGZ Dijk en Duin, nr. 4 e.v.
8. Geconsolideerde Mededeling, nr. 70, en Besluit van de Commissie van 14 november 2000, Preussag/Nouvelles Frontières, zaak M.2186, nr. 5.
9. Geconsolideerde Mededeling, nr. 71, Besluit van de Commissie van 20 december 2001, Shell/DEA, zaak M.2389, nr. 9, Besluit van de DG van de NMa van 5 maart 1999, AAP/Humares, zaak 1208, nr. 4 e.v.

10. Geconsolideerde Mededeling, nr. 18.
11. Besluit van de Commissie van 11 februari 2002, COMP/M.2632, Deutsche Bahn/ECTInternational/United Depots/JV, nr. 3-9.
12. Geconsolideerde Mededeling, nr. 65.
13. Geconsolideerde Mededeling, nr. 65.

dersvergaderingen van de onderneming is vertegenwoordigd, kan een minderheidsaandeelhouder *de facto* de feitelijke meerderheid van de stemrechten in die vergaderingen hebben, hetzij alleen, hetzij tezamen met één of meer bepaalde andere aandeelhouders wier belangen in sterke mate parallel lopen. Of één of meer minderheidsaandeelhouders op deze wijze bij het verwerven of uitbouwen van hun belang *de facto* zeggenschap verwerven, kan worden bepaald op grond van opkomstgegevens van aandeelhoudersvergaderingen tijdens de laatste (meestal drie) jaren voorafgaand aan het moment van verwerving of uitbreiding van het betrokken minderheidsbelang. In één zaak werd een aandeel van 25,96% om deze reden reeds voldoende geacht voor het bestaan van zeggenschap.¹⁴ De Commissie baseerde dit oordeel enerzijds op de aanwezigheid van aandeelhouders op vergaderingen in het verleden en anderzijds op een projectie van verwachte aanwezigheid in de toekomst. Zij concludeerde dat de aandeelhouder in kwestie *de facto* de meerderheid tijdens vergaderingen zou hebben. Ook kan onder bijzondere omstandigheden voldoende zijn dat de minderheidsaandeelhouder op grond van zijn marktspecifieke *knowhow* geacht moet worden andere aandeelhouders te kunnen overhalen met hem mee te stemmen. In een specifieke zaak betrof het een (strategische) minderheidsaandeelhouder die actief was op dezelfde markt(en) als de onderneming, terwijl de overige aandeelhouders financiële instellingen waren. De minderheidsaandeelhouder had 46,17% van de stemmen en was daarmee veruit de grootste aandeelhouder. De Commissie concludeerde dat hij in staat moest zijn telkens een bank voor zijn standpunt te overtuigen op grond van inhoudelijke argumenten. Hij zou dus in de praktijk de besluitvorming naar zijn hand kunnen zetten. Daarom kwam de Commissie tot het oordeel dat deze aandeelhouder zeggenschap verkreeg.¹⁵ Dergelijke gevallen zijn in de praktijk overigens relatief zeldzaam.

Gezamenlijke zeggenschap

Zoals reeds aangestipt kan besluitvorming met betrekking tot hiervoor genoemde onderwerpen ook zo zijn vormgegeven dat altijd instemming van twee of meer bepaalde aandeelhouders noodzakelijk is. Als voorbeeld kan worden genoemd de situatie waarin voor een besluit 75% van de stemmen is vereist en twee aandeelhouders ieder 40% van de stemrechten verkrijgen. In dat geval zal enkel met toestemming van deze beide aandeelhouders het besluit kunnen worden genomen. Er is dan sprake van gezamenlijke zeggenschap.

Het onderscheid tussen uitsluitende zeggenschap en gezamenlijke zeggenschap is met name relevant, omdat bij gezamenlijke zeggenschap de omzet van beide zeggenschapverwervende aandeelhouders in aanmerking moet worden

genomen voor de vraag of de toepasselijke meldingsdrempels worden overschreden.

Overige omstandigheden

Bij de beoordeling van de vraag of een concentratie tot stand komt, nemen de NMa en de Commissie verder de concrete omstandigheden van geval tot geval in aanmerking. Indien uit die omstandigheden blijkt dat zeggenschap bestaat voor een partij, zal worden geconcludeerd dat een concentratie tot stand komt, ook als de hiervoor genoemde situaties zich niet voordoen.¹⁶ Andersom geldt dat indien zeggenschap op grond van het geschetste kader wordt aangenomen, bijzondere omstandigheden de NMa of de Commissie tot de conclusie kunnen leiden dat *de facto* toch geen zeggenschap wordt verkregen. Het gaat telkens om een zeer praktische beoordeling. Een voorbeeld is de situatie dat uitoefening van zeggenschap zeer grote financiële consequenties heeft. De NMa of de Commissie zou in zéér uitzonderlijke gevallen kunnen oordelen dat de theoretische zeggenschap in de praktijk niet zal worden uitgeoefend.¹⁷

Toepassing in de praktijk: een tweetal voorbeelden

In zaak 1878 (Besluit van 2 april 2001, Digitenne) oordeelde de NMa dat Nozema, KPN en NOB gezamenlijke zeggenschap verkregen over de op te richten gemeenschappelijke onderneming Digitenne. De directie van Digitenne zou door de algemene vergadering van aandeelhouders (hierna: AvA) worden benoemd, waarbij KPN, NOB en Nozema ieder een vetorecht hadden. De raad van commissarissen van Digitenne bestond uit vijf leden, waarvan drie leden werden voorgedragen door KPN, NOB en Nozema gezamenlijk. Het businessplan en de vaststelling van de begroting waren onderworpen aan (voorafgaande) goedkeuring van de raad van commissarissen, die hierover besloot met vier vijfde meerderheid. Via hun recht om drie van de vijf commissarissen te benoemen hadden KPN, NOB en Nozema dus ieder een vetorecht over businessplan en begroting. Inclusief het vetorecht over de bestuurders was dit voor de NMa voldoende om het ontstaan van gezamenlijke zeggenschap aan te nemen. Er kwam dus een concentratie tot stand tussen KPN, NOB en Nozema.

De Commissie¹⁸ nam aan dat uitsluitende zeggenschap ontstond van Cinven over Angel Street, omdat Cinven 52,6% van de aandelen in Angel Street verwierf. Het bestuur van Angel Street bestond uit vijf personen, van wie er twee door Cinven en drie door elk van de drie andere (minderheids)aandeelhouders werd benoemd. Ofschoon Cinven dus niet

14. Besluit van de Commissie van 3 augustus 2003, Société Generale de Belgique/Generale de Banque, zaak M.343, nr. 5-14.

15. Besluit van de Commissie van 28 augustus 2001, FIAT/Italenergia/Montesdison, zaak M.2532, nr. 2-17.

16. Zie bijv. Besluit van de Raad van Bestuur van de NMa van 6 maart 2006, zaak 5454, KPN/ Nozema Services, randnummer 9 e.v. en Besluit van de Commissie van 28 maart 1994, zaak M.425, BS/BT, nr. 14 e.v.

17. Besluit van de Commissie van 28 maart 1994, zaak M.425, BS/BT, nr. 14 e.v.

18. Besluit van de Commissie van 8 mei 2002, zaak 2777, Cinven Limited/Angel Street Holdings, nr. 7 e.v.

de meerderheid van de bestuurders achter zich zou krijgen, zou zij via haar stem in de AvA alsnog stemmingen kunnen blokkeren over een groot aantal strategische besluiten, waaronder alle financiële verplichtingen en de vaststelling van het budget en het bedrijfsplan. De andere aandeelhouders hadden enkel vetorechten over bepaalde grote investeringen. De Commissie nam aan dat deze laatste vetorechten als nut hadden de investering van deze aandeelhouders te beperken. Cinven verwierf dus wél, de andere aandeelhouders géén zeggenschap. Een concentratie kwam tot stand tussen Cinven en Angel Street.

Bijzonder in deze zaak was daarnaast de omstandigheid dat een van de overige aandeelhouders een call-optie werd verleend op alle andere aandelen in Angel Street. De Commissie concludeerde dat indien deze optie zou worden uitgevoerd, een nieuwe concentratie tot stand zou komen tussen die aandeelhouder en Angel Street. Er bestond derhalve geen zekerheid over het feit dat de call-optie zou worden uitgeoefend, waarmee deze omstandigheid niet in de weg stond aan de conclusie dat Cinven uitsluitende zeggenschap verwierf.

Samenvatting

Concentraties tussen ondernemingen moeten indien de omzetten van die ondernemingen bepaalde drempelwaarden overschrijden, worden gemeld, bij de NMa, de Commissie en/of andere mededingingsautoriteiten. Een concentratie kan tot stand komen doordat twee vooraf onafhankelijke ondernemingen fuseren, maar ook doordat een onderneming zeggenschap verkrijgt over een andere onderneming. Dat zeggenschap bestaat, wordt aangenomen indien een onderneming 50% of meer van de aandelen in de andere onderneming bezit.

Echter ook een minderheidsaandeelhouder kan onder omstandigheden zeggenschap hebben. De beoordeling van die vraag geschiedt aan de hand van feitelijke en juridische omstandigheden, zoals de aanwezigheid op aandeelhoudersvergaderingen en de verhouding tussen de aandeelhouders. Ook indien een minderheidsaandeelhouder vetorechten verwerft over bepaalde besluiten, kan hij uitsluitende of gezamenlijke zeggenschap verwerven. Het gaat daarbij om besluiten over de benoeming van bestuurders, de vaststelling van de begroting, de vaststelling van het bedrijfsplan en belangrijke investeringen.

Mr. R.A. Struijlaart
Mr. drs. L.F.B.M. Peeters
Loyens & Loeff