

DE BELGISCHE OVERNAMEWETGEVING NA DE HERVORMING VAN 2007

Eerder verschenen in de Reeks Instituut Financieel Recht:

1. Hans De Wulf, *Taak en loyaleitplicht van het bestuur in de naamloze vennootschap*, 2002, xxxvi + 910 p.
2. Reinhard Steennot, *Elektronisch betalingsverkeer*, 2002, xxxviii + 751 p.
3. Michel Tison, Cathy Van Acker, Jan Cerfontaine (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten, Volume I, Privaat bankrecht, Ondernemingsrecht, Insolventierecht*, 2003, x + 548 p.
4. Michel Tison, Cathy Van Acker, Jan Cerfontaine (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten, Volume II, Financiële transacties, Financiële markten, Prudentieel recht*, 2003, x + 510 p.
5. Guy Schrans en Reinhard Steennot, *Algemeen deel van het financieel recht*, 2003, xxii + 484 p.
6. Michel Tison (ed.), *Belgisch kapitaalmarktrecht op Europese leest*, 2007, vi + 440 p.
7. Ingrid De Poorter, *Controle van financiële verslaggeving: revisoraal en overheids-toezicht*, 2007, xxiv + 572 p.
8. Reinhard Steennot, *Handboek consumentenbescherming en handelspraktijken*, 2007, xxvi + 628 p.



REEKS INSTITUUT FINANCIËEL RECHT, nr. 9

Het Instituut Financieel Recht – Financial Law Institute werd in 1990 als onderzoekscentrum binnen de Faculteit Rechtsgeleerdheid van de Universiteit Gent opgericht. Het Instituut streeft ernaar om vooraanstaand wetenschappelijk onderzoek en expertise te ontwikkelen en uit te dragen in het financieel recht in de ruime zin, onder meer door de organisatie van colloquia, het stimuleren van doctoraats-onderzoek en de medewerking aan onderzoeksprojecten. Het Instituut poogt hierdoor de ontwikkelingen die het financieel bestel voortdurend ondergaan vanuit wetenschappelijke invalshoek te bestuderen en te duiden. Het Instituut wenst hierbij niet enkel de evoluties in eigen land te volgen, maar kijkt tevens over de grenzen naar de ruimere Europese en internationale context.

Naast deze publicatiereeks, lanceerde het Instituut eveneens in 1999 een Working Paper Series, dat een deel van de onderzoeksoutput via Internet beschikbaar stelt. Meer informatie over de doelstellingen, werking en leden van het Instituut Financieel Recht is terug te vinden op de internetsite van het Instituut:

<<http://www.law.Ugent.be/fli>>

DE BELGISCHE
OVERNAMEWETGEVING NA
DE HERVORMING VAN 2007

HANS DE WULF
CHRISTOPH VAN DER ELST
(eds.)

De Belgische overnamewetgeving na de hervorming van 2007
Hans De Wulf en Christoph Van der Elst (eds.)

© 2008 Intersentia
Antwerpen – Oxford
<http://www.intersentia.be>

ISBN 978-90-5095-808-0
D/2008/7849/52
NUR 827

Alle rechten voorbehouden. Behoudens uitdrukkelijk bij wet bepaalde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, op welke wijze ook, zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van de uitgever.

WOORD VOORAF

Met de wet van 1 april 2007 heeft België de Europese overnamerichtlijn omgezet. Samen met Italië was België hiermee traditiegetrouw een van de laatste Europese lidstaten die tot implementatie van het nieuwe Europese recht overging. Op 26 april 2007 verscheen de wettekst in het *Belgisch Staatsblad*. Op die dag vond ook de studiedag van het Instituut Financieel Recht over de omzetting van de overnamerichtlijn plaats waarvan dit boek de geschreven neerslag vormt.

Niet alleen de omzetting geschiedde laattijdig. Ook de redactie van het verslagboek liet geruime tijd op zich wachten. Deze tijd liet toe de uitvoeringsbesluiten mede in de teksten te verwerken. Tevens rees de vraag naar de uitbreiding van het verslagboek met andere thema's dan deze die aan bod kwamen tijdens de bovvermelde studiedag. Onder meer de transparantiereglementering werd gevoelig gewijzigd en dit onderwerp sluit – zeker in België sinds de wet 2 maart 1989 – nauw aan bij de overnamereglementering. Finaal bleek het evenwel niet haalbaar ook dit thema in het verslagboek te verwerken.

“Het Vernieuwde Belgische Overnamerecht” is inmiddels al het negende boek in de reeks van het Instituut Financieel Recht. Een eerste kaap is gehaald. Verdere nummers zijn reeds in voorbereiding.

Het past om aan alle auteurs een woord van dank te richten voor de inspanningen die zij, soms in moeilijke omstandigheden, geleverd hebben om dit verslagboek tot een goed einde te brengen.

Christoph VAN DER ELST en Hans DE WULF
2 april 2008

INHOUD

WOORD VOORAF	v
--------------------	---

INLEIDING: DE OVERNAMEWET IN VOGELVLUCHT

CATHY VAN ACKER	1
-----------------------	---

TOEPASSINGSGEBIED INCLUSIEF IPR EN KERNBEGRIPPEN INCLUSIEF ONDERLING OVERLEG

HANS DE WULF	5
--------------------	---

I.	Inleiding	5
	§ 1. Geen revolutie tegenover 1989	5
	§ 2. Overzicht van de meest relevante wetsbepalingen	6
II.	Het toepassingsgebied in hoofdlijnen	8
	§ 1. Vrijwillig bod: elk in België openbaar bod op effecten	8
	1. Een ruim uitgangspunt	8
	2. Irrelevantie van notering op een gereguleerde markt	9
	§ 2. Verplicht bod: stemrechtverlenende effecten van een doelwit met statutaire zetel in België en toelating tot een gereguleerde markt	11
	§ 3. Publieke vennootschap: een irrelevant begrip	15
	§ 4. Algemene uitzondering: beveks en nationale banken	16
III.	Toepassingsgebied qua soort biedingen	17
	§ 1. Begrip “bod”	17
	1. Een verbintenisrechtelijk aanbod	17
	2. De verwarring veroorzaakt door artikel 6 Wet – rol van de CBFA tegenover biedgeruchten	18
	3. Eventueel bod	22
	§ 2. Openbaar karakter van het bod	23
	1. Omschrijving in artikel 6 Wet	23
	2. De rol van het concept “reclamemiddel”	25
	a. Reclamemiddel (art. 6) versus reclame (art. 31)	25
	b. Promotioneel karakter irrelevant	26
	3. Bewijslastverlichting voor de CBFA	27

§ 3.	Uitzonderingen op openbaar karakter.	27
1.	Algemeen.	27
2.	Gekwalificeerde beleggers	29
3.	Bod tot minder dan 100 personen.	29
4.	Effecten met nominale waarde boven 50.000 EUR per eenheid.	31
§ 4.	Effecten	31
1.	Beleggingsinstrument met of zonder stemrecht, al dan niet kapitaalvertegenwoordigend	31
2.	Vastgoedcertificaten, andere schuldtitels en eigen aandelen . .	34
IV.	Het internationale toepassingsgebied	35
§ 1.	De regels uit de Overnamerichtlijn (art. 4)	35
1.	Algemeen: het doelwit is bepalend voor het toepassings- gebied.	35
2.	Bevoegde toezichhoudende autoriteit	37
3.	Toepasselijk recht.	38
§ 2.	De Belgische regeling in artikel 4 van de Wet.	39
1.	Enkele basisbegrippen.	40
a.	Bod op Belgisch grondgebied: synoniem voor bod openbaar in België.	40
b.	Hoofdmarkt	40
c.	Openstelling van een bod.	41
2.	Materieel recht: uitgangspunten	42
3.	Inperkingen van het principiële toepassingsgebied van de Belgische regels.	43
a.	Algemeen	43
b.	Belgisch imperialisme qua reclame	44
c.	Niet-EER-vennootschappen: een terughoudende CBFA als oplossing?.	45
d.	Samenwerkingsplicht (en -recht) van de CBFA	48
V.	Samenvatting qua toepassinggebied	48
1.	Vrijwillige biedingen.	48
2.	Verplichte biedingen	49
VI.	Het begrip onderling overleg.	50
§ 1.	Definitie(s) in Belgische wetgeving en Europese richtlijnen.	50
1.	De Overnamewetgeving.	51
2.	Verschil met de definitie in de Overnamerichtlijn en de Belgische transparantiewetgeving.	53
§ 2.	Akkoorden over onderling afgestemde uitoefening van stemrechten.	56

1. Een bindend akkoord is vereist, niet louter parallelle gedragingen	56
2. Moet gebonden stemuitoefening het resultaat van het bindend akkoord zijn?	58
a. De wettekst biedt geen uitsluitel	58
b. De voorbereidende werken blijken niet relevant – zeker niet die van de transparantiewet!	59
c. Wetssystematiek en normdoel moeten doorslaggevend zijn	61
d. Duurzaam	64
§ 3. De blijvende band met “gezamenlijke controle”	66
1. Definitie: artikel 9 W. Venn.	67
2. Gezamenlijk = unanieme besluitvorming?	68
3. Aandeelhoudersovereenkomsten	69
VII. Conclusie	70

INFORMATIEPLICHTEN IN HET KADER VAN EEN VRIJWILLIG OPENBAAR OVERNAMEBOD

VEERLE DE SCHRYVER	73
Inleiding	73
I. Informatieverplichtingen vóór de biedperiode	74
§ 1. Algemeen	74
§ 2. Oorsprong van de regeling inzake verhoogde transparantie over beschermingsmaatregelen	76
§ 3. Omzetting van de Europese regeling inzake verhoogde transparantie over beschermingsmechanismen in de Belgische rechtsorde	77
§ 4. Tien punten over beschermingsmechanismen in het jaarverslag van bepaalde genoteerde Belgische vennootschappen	78
§ 5. Sanctionering	82
II. Aankondiging van het bod	84
§ 1. Uitgangspunt	84
§ 2. Mededeling door een “persoon die betrokken zou kunnen zijn bij een mogelijk openbaar overnamebod”	84
§ 3. “Put up or shut up”	85
1. Oorsprong van de Belgische regeling	85
2. Toepassingsgebied en -modaliteiten van de Belgische regeling	87
3. Sanctionering	89

4.	Commentaar bij de Belgische regeling	89
III.	Informatieplichten tijdens de biedperiode	90
§ 1.	Verbod tot verspreiden van onjuiste of misleidende informatie . . .	90
1.	Algemeen	90
2.	Specifieke bepalingen in hoofde van de bieder en de doelvennootschap en inzonderheid het goedkeurings- regime voor reclame	91
§ 2.	Prospectus	94
1.	Prospectusplicht	94
2.	Inhoud, vorm en taal van het prospectus	95
a.	Specifieke bepalingen van het overnamebesluit inzake de inhoud van een prospectus	95
b.	De prospectusinformatie bij een openbaar bod tot ruil . .	98
c.	Samenvatting	99
d.	Taalregeling	99
e.	Mogelijkheid tot het opstellen van een “bundel- prospectus” en tot opname van informatie via verwijzing	100
3.	Goedkeuring of erkenning van het prospectus door de CBFA	101
a.	Goedkeuring van een prospectus	101
b.	Erkenning van een prospectus	103
4.	Publicatie van het prospectus	105
5.	Prospectusaansprakelijkheid	106
a.	Algemeen	106
b.	Aanduiding van verantwoordelijken voor het prospectus	107
c.	Artikel 21 van de overnamewet	107
d.	Procedurele aspecten	113
§ 3.	Het expertenverslag bij een bod door de meerderheids- aandeelhouder	115
§ 4.	Memorie van antwoord	118
1.	Algemeen	118
2.	Inhoud	119
a.	Toelichting bij gevolgen van het bod en de strategische plannen van de bieder	120
b.	Aanvaarding van het bod door de bestuurders en de effectenhouders die zij in feite vertegenwoordigen	121
c.	Toepassing van goedkeuringsclausules en rechten van voorkoop	122
3.	Goedkeuringsprocedure en publicatie	122

§ 5. Mededeling en publicatie van bepaalde clausules van overeenkomsten van belang voor succes van het bod	123
§ 6. Informatie over transacties m.b.t. effecten van de doelenvennootschap, bieder of emittent van de in ruil aangeboden effecten.	124
1. Algemeen.	124
2. Toepassingsgebied van de bepaling	125
3. Inhoud van de kennisgeving, publicatie	126
§ 7. Informatie en raadpleging van de werknemers.	126
1. Overzicht van de informatieverplichtingen ten aanzien van (vertegenwoordigers van) werknemers.	126
2. Specifieke informatieverplichting ten aanzien van de ondernemingsraad van de doelenvennootschap.	127
Besluit	128

HET NIEUW REGIME VAN HET VERPLICHT OPENBAAR BOD

PASCAL VANDEN BORRE	129
I. Inleiding	129
II. Algemene omschrijving	130
III. Historiek	131
IV. <i>Ratio legis</i> en aard van de biedplicht	135
§ 1. <i>Ratio legis</i>	135
1. Toepassing van het gelijkheidsbeginsel tussen aandeelhouders	136
2. Verdeling van controlepremie over alle aandeelhouders.	136
3. Bescherming tegen misbruik van meerderheid	137
4. Bescherming van meerderheidsaandeelhouders	139
§ 2. Aard van de biedplicht	140
V. Toepassingsgebied.	140
§ 1. Algemene beginselen.	140
1. Coördinatie van toepasselijke regelgeving en bevoegde toezichthoudende autoriteit	140
2. Getrapte toepassing van de Belgische regelgeving inzake biedplicht.	141
3. Geviseerde vennootschappen	143
§ 2. Integrale toepassing van Belgische regels inzake biedplicht.	144

§ 3.	Gedeeltelijke toepassing van Belgische regels inzake biedplicht . .	146
1.	De doelvennootschap heeft haar statutaire zetel in een andere lidstaat zonder dat haar effecten er zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, terwijl haar hoofdmarkt in België gevestigd is	146
2.	De doelvennootschap heeft haar statutaire zetel in België zonder dat haar effecten er zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, terwijl haar hoofdmarkt in een andere lidstaat gevestigd is.	147
3.	Alle overige verplichte biedingen die worden opengesteld in België	148
§ 4.	Geen toepassing van Belgische regels inzake biedplicht	151
VI.	Cumulatieve toepassingsvoorwaarden	152
§ 1.	Overschrijding van forfaitaire drempel	154
1.	Algemeen.	154
2.	Berekeningswijze	156
a.	Geviseerde effecten	156
b.	Geviseerde personen	158
§ 2.	Verwerving van effecten	160
1.	Aard van de rechtshandeling.	160
2.	Door de bieder, zijn verbonden personen en tussenpersonen en met hen in onderling overleg handelende personen	163
VII.	Biedplichtige(n)	163
§ 1.	Bij verwerving van effecten met stemrecht van de doelvennootschap door een partij die zelf nog geen 30 % van de effecten met stemrecht houdt.	164
§ 2.	Bij verwerving door één van de partijen in onderling overleg die gezamenlijk nog geen 30 % van de effecten met stemrecht houden	166
§ 3.	Bij verwerving door partijen in onderling overleg die reeds 30 % houden van de effecten met stemrecht	167
1.	Sluiten van een onderling overleg door partijen die samen 30 % aanhouden.	167
2.	Toetreding van een derde tot een bestaand onderling overleg dat reeds 30 % aanhoudt	168
§ 4.	Een verwerving van effecten met stemrecht binnen drie jaar na overschrijding van 30%-drempel ingevolge vernietiging van effecten met stemrecht.	170

VIII. Uitbreiding van biedplicht bij verwerving van effecten uitgegeven door de houdsteronderneming	171
§ 1. Algemeen.	171
§ 2. Bij rechtstreekse of onrechtstreekse verwerving van de controle over de houdsteronderneming.	174
§ 3. Bij een verwerving door één van de partijen in onderling overleg die gezamenlijk nog geen 50 % van de effecten met stemrecht van de houdsteronderneming houden.	177
§ 4. Bij verwerving door partijen in onderling overleg die reeds 50 % van de effecten met stemrecht van de houdsteronderneming houden.	178
§ 5. Geen biedplicht bij vernietiging van effecten met stemrecht	179
IX. Afwijkingen op de biedplicht	179
§ 1. Algemeen.	179
§ 2. Definitieve afwijkingen.	180
1. Verwerving in het kader van een regelmatig vrijwillig openbaar overnamebod	180
2. Verwerving tussen verbonden personen	182
3. Verwerving door inschrijving op een kapitaalverhoging van een vennootschap in moeilijkheden waartoe de algemene vergadering heeft beslist	182
4. Verwerving door inschrijving op een kapitaalverhoging met voorkeurrecht waartoe de algemene vergadering heeft beslist	183
5. Verwerving in het kader van een fusieverrichting.	184
6. Verwerving ingevolge overlijden, huwelijkscontract of wettelijk huwelijksvermogensstelsel, dan wel een verdeling die voortvloeit uit een nalatenschap of de ontbinding van een huwelijk	186
7. Verwerving naar aanleiding van een schenking onder de levenden.	186
8. Verwerving door een stichting van openbaar nut	186
§ 3. Tijdelijke afwijkingen	187
1. Verwerving van effecten met stemrecht van de doelvennootschap binnen drie jaar na overschrijding van de 30%-drempel ten gevolge van een vernietiging van effecten met stemrecht	187
2. Verwerving van effecten van een door een derde(n) gecontroleerde vennootschap	187
3. Tijdelijke overschrijding.	188

4.	Verwerving in het kader van een vaste overname of uitoefenen van een zekerheid.	189
5.	Verwerving in het kader van een ‘transparante’ certificering van effecten.	190
§ 4.	Uitzonderlijke afwijkingen.	191
§ 5.	Algemene afwijkingen.	193
1.	Doelvennootschap is nooit biedplichtige	193
2.	Bestaande controlestructuren op 1 september 2007	193
§ 6.	Verlies van de vrijstelling	193
X.	Voorwerp van het verplicht openbaar bod	194
XI.	Billijke prijs.	195
§ 1.	Omvang van de vergoeding	195
§ 2.	Aard van de vergoeding	196
§ 3.	Afwijkingen van de prijs.	197
XII.	Biedprocedure	197
§ 1.	Algemeen.	197
§ 2.	Afschaffing koershandhaving	198
§ 3.	Voorwaardelijkheid van het verplicht openbaar bod.	198
XIII.	Toezichthoudende overheid.	200
XIV.	Overgangsregime.	201
§ 1.	Algemeen.	201
§ 2.	Facultatieve vrijstelling.	202
§ 3.	Draagwijdte van de vrijstelling	203
§ 4.	Begunstigden	205
1.	De natuurlijke personen of rechtspersonen die, hetzij alleen, hetzij in onderling overleg, op 1 september 2007, meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houden	205
2.	De natuurlijke personen of rechtspersonen die een vennootschap, een andere rechtspersoon dan een vennootschap of een gelijkaardige constructie controleren, die op haar beurt meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houdt	206
3.	De echtgenoot, de bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad van bovenvermelde natuurlijke personen.	207
4.	De vennootschappen waarvan de effecten met stemrecht voor minstens 95 % worden gehouden door bovenvermelde personen, evenals de andere rechtspersonen of constructies waarvan de zeggenschap toekomt aan de bovenvermelde personen	208
§ 5.	Kennisgevingen	208
1.	Aanmelding aan de CBFA	208
2.	Mededeling aan de doelvennootschap	209

3.	Jaarlijkse aanmelding en mededeling van wijzigingen	210
§ 6.	Duur en verval van de vrijstelling	210
1.	Duur	210
2.	Verval	210
a.	Onderschrijding van 30%-drempel	210
b.	Tijdelijke onderschrijding van 30%-drempel met maximaal 2 %	211
c.	Wijziging van controle over vennootschap of rechts- persoon andere dan een vennootschap	211
d.	Overdracht van de meerderheid van de rechten in gelijkaardige constructie	212

OPENBARE OVERNAMEBIEDINGEN EN BESCHERMINGS- CONSTRUCTIES

	CHRISTOPH VAN DER ELST	213
	Inleiding	213
I.	Korte schets van de Europese en Belgische regeling inzake beschermingsconstructies	215
§ 1.	De overnamerichtlijn	215
§ 2.	Belgische regeling inzake de verweermiddelen tegen een bod	220
1.	Bescherming in het nieuwe Belgische overnamerecht	220
2.	Statutair verweer	221
3.	De positie van de CBFA	227
4.	Reciprociteit	229
5.	Transparantie	231
6.	Tussenbesluit	232
II.	Belgische verweermaatregelen in Europees perspectief	233
§ 1.	Beschikbare technieken en instrumenten	233
1.	De verweermaatregelen	233
2.	Aandelen zonder stemrecht	234
3.	Piramides	235
4.	Prioriteitsaandelen	236
5.	Certificaten	237
6.	Stemrechtbeperking	237
7.	Beperking aandelenbezit	238
8.	Bijzondere meerderheid	238
9.	Gouden aandelen	238
10.	Commanditaire vennootschap op aandelen	241
11.	Kruisparticipaties	242

12. Aandeelhoudersovereenkomsten	243
13. Andere technieken	243
§ 2. Gebruik van verweermaatregelen	246
1. Verweermaatregelen in Europees perspectief	246
2. Statutaire verweermaatregelen bij Belgische beurs- genoteerde vennootschappen met een gespreid aandeel- houderschap – een schets	248
Besluit	253

VORDERINGEN EN VERHAALMIDDELEN INZAKE OPENBARE OVERNAMEBIEDINGEN

JAN CERFONTAINE	255
Inleiding	255
I. Het financieelrechtelijk contentieux sedert de wetgevende hervorming van 2002	258
§ 1. Globale schets van de “architectuur” van het financieelrechtelijk contentieux sedert de wetgevende hervorming van 2002	258
§ 2. Administratieve geldboetes, dwangsommen en minnelijke schikkingen na de Programmawet van 27 april 2007	264
§ 3. Krachtlijnen van het contentieux inzake openbare overname- biedingen sedert de Wet Financieel Toezicht	272
§ 4. De exclusiviteit van de CBFA als bevoegde overheid voor het toezicht op de openbare overnamewetgeving en de gevolgen hiervan voor de verhaalmiddelen tegen haar beslissingen	275
II. Het objectief contentieux: de verhaalmiddelen tegen beslissingen van de CBFA	280
§ 1. Algemene kenmerken van het objectief contentieux inzake de openbare overnamebiedingen	280
§ 2. Bevoegdheden van de CBFA in het kader van de overname- wetgeving	283
§ 3. Het verhaal tegen beslissingen van de CBFA die geen dwang- som of administratieve geldboete betreffen	287
§ 4. Het verhaal tegen beslissingen van de CBFA die een dwang- som of administratieve geldboete betreffen	301
§ 5. Verhaalmogelijkheden inzake beslissingen van de CBFA betreffende het prospectus	304
III. Het subjectief contentieux: vorderingen inzake openbare overnamebiedingen	307

§ 1. Algemene kenmerken van het subjectief contentieus inzake de openbare overnamebiedingen	307
§ 2. Het recht op informatie.	312
§ 3. De mogelijkheid om een door de CBFA goedgekeurd prospectus in rechte aan te vechten, of anderzijds aanvullende of corrigerende informatie op te vragen.	316
§ 4. Procedurele vraagstukken	321
§ 5. Schadevergoeding bij beschermingsmaatregelen	327
Besluit	328

SQUEEZE-OUT EN SELL-OUT OF UITWRINGEN EN OPDRINGEN VAN EFFECTEN

CHRISTOPH VAN DER ELST.	331
Inleiding	331
I. Het uitkoopbod of het uitwringen van effectenhouders.	333
§ 1. Korte historiek	333
1. Gedwongen overdracht bij vennootschappen die een publiek beroep op het spaarwezen doen of hebben gedaan ..	334
2. Regeling voor de andere naamloze vennootschappen.	335
§ 2. De overnamerichtlijn	336
§ 3. De nieuwe uitkoopregeling.	338
1. Het nieuwe wettelijke kader	338
a. Herregulering van de “open” uitkoopbiedingen	339
b. Drempelcriterium en eigen aandelen	340
c. Geviseerde effecten	341
d. Onderling overleg	342
e. Verlies hoedanigheid publiek beroep op het spaar- wezen	345
f. Richtsnoeren voor uitvoeringsbepalingen.	345
2. Uitkoopbod volgend op een overnamebod	347
a. Drempels.	347
b. Heropening van het overnamebod	349
c. Termijnen en verloop	351
3. Het openbaar uitkoopbod	354
a. Procedureverloop.	354
b. Drempelcriterium	357
c. Vereisten	358
d. Prospectus.	361
e. CBFA	362

f.	Onafhankelijke deskundige	362
g.	Bezwaarrecht	367
h.	Memorie van antwoord	368
§ 4.	Korte evaluatie	369
II.	Het verkooprecht of het opdringen van effecten aan de grootaandeelhouder	369
§ 1.	Korte historiek	369
§ 2.	De overnamerichtlijn	370
§ 3.	De nieuwe Belgische verkoopregeling	371
§ 4.	Evaluatie	373
	Afsluitende economische beschouwing	374

UITSTOTING MINDERHEID NA GESTANDDOENING VAN EEN OPENBAAR OVERNAMEBOD: INSPIRATIE UIT NEDERLAND?

THEO RAAIJMAKERS

	Inleiding	377
I.	Effectenrechtelijke hoofdregel: openbaar bod tot bescherming minderheid	382
II.	Exit-regelingen in het effectenrecht	385
III.	Vennootschapsrechtelijke uitstotingsmechanismen: algemeen	388
IV.	Vennootschapsrechtelijke uitstotingsmechanismen	393
§ 1.	Gedwongen uitkoop	393
§ 2.	Omzetting en statutenwijziging	395
§ 3.	Juridische fusie als uitstootmechanisme	397
§ 4.	Zetelverplaatsing	407
§ 5.	Ontbinding	408
	Samenvatting en conclusies	409

WAT NA DE NIEUWE WET OP DE OVERNAMEBIEDINGEN?

EDDY WYMEERSCH

I.	Het effect van de nieuwe wet op de aandeelhoudersstructuren	411
II.	De vennootschapsrechtelijke aspecten	413
III.	Evoluties in deze wereld van de overnames	414
IV.	De nieuwe stemgerechtigde aandeelhouder	417
V.	Besluit	420