

CASESTUDY VAN TWEE GRENSOVERSCHRIJDENDE “MERGERS”: AB INBEV - SABMILLER EN AHOLD DELHAIZE

Aantal woorden: 50.318

Allison Bray

Studentennummer: 01404747

Promotor: Prof. dr. Hans De Wulf

Commissaris: mevr. Charlotte De Cort

Masterproef voorgelegd voor het behalen van de graad master in de Rechten

Academiejaar: 2018 - 2019



VERTROUWELIJKHEIDSCLAUSULE

Ondergetekende verklaart dat de inhoud van deze masterproef mag worden geraadpleegd en/of gereproduceerd voor persoonlijk gebruik. Het gebruik van deze masterproef valt onder de bepalingen van het auteursrecht en bronvermelding is steeds noodzakelijk.

Allison Bray

DANKWOORD

Het schrijven van de masterproef vormt het traditionele sluitstuk van de opleiding tot master in de Rechten. In de afgelopen vijf jaar die ik heb doorgebracht aan deze faculteit ben ik niet enkel gegroeid als jurist, maar ook als persoon. Hiervoor wil ik graag alle proffen bedanken die mij hebben onderwezen.

Verder wil ook mijn promotor, Prof. dr. Hans De Wulf, bedanken voor het vertrouwen. Het onderzoeken van dit onderwerp vormde immers een uitdagende opgave, maar hij vertrouwde erop dat ik het tot een goed einde zou brengen. Ook mijn commissaris, Charlotte De Cort, wens ik te bedanken voor het advies en de begeleiding waarop ik steevast kon rekenen.

Ook naar mijn familie gaat een woord van dank uit, in het bijzonder naar mijn mama die alles in het werk heeft gesteld om mij de kans te geven een universitaire opleiding te volgen en op wiens advies ik altijd kon rekenen.

Daarnaast wil ik mijn vrienden, binnen en buiten de rechtenfaculteit, bedanken, want zonder hen zou de opleiding een stuk minder aangenaam zijn geweest.

Allison Bray

INHOUDSTAFEL

1. Inleiding	1
1.1 Voorstelling AB InBev en SABMiller	1
1.2 Voorstelling Koninklijke Ahold NV en Delhaize Group.....	3
1.3 Doel van het onderzoek	5
2. Grensoverschrijdende fusies	7
2.1 Belgisch wetgevend kader	7
2.2 Europees wetgevend kader.....	9
2.2.1 De Tiende Vennootschapsrichtlijn	9
2.2.2 Europese Fusierichtlijn	12
2.3 Grensoverschrijdende fusies in België	14
2.3.1 Het fusievoorstel	15
2.3.2 Bijzonder verslag van de bestuurders	17
2.3.3 Bijzonder deskundigenverslag	18
2.3.4 Goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders	19
2.3.5 Controle	20
2.3.6 Bekendmaking	21
3. De fusie tussen AB InBev en SABMiller	23
3.1 De onderhandelingen	24
3.1.1 Het eerste bod	24
3.1.2 Verdere onderhandelingen	25
3.1.3 Het aanvaarde voorstel	27
3.2 Het verloop van de fusie	29
3.2.1 De eerste fase: Het UK scheme of arrangement	30
3.2.1.1 Verzoek bij de rechtbank	33
3.2.1.2 Scheme meeting	36
3.2.1.3 Goedkeuring van het scheme of arrangement door de rechtbank	37
3.2.1.4 Gevolgen van het scheme of arrangement	38

3.2.2 De tweede fase: het Belgisch bod	40
3.2.3 De derde fase: de Belgische fusie	42
3.2.3.1 Procedure	43
3.2.3.2 Algemene vergadering van Newbelco	44
3.2.3.3 Algemene vergadering van AB InBev	46
3.2.3.4 Verloop na de goedkeuring van de fusie	46
3.2.4 De rechtsgevolgen van de fusie	47
3.3 Mededingingsaspecten	49
3.3.1 Binnen de Europese Unie	49
3.3.2 Wereldwijd	52
3.4 Fiscale aspecten	54
3.5 De toelichting op het procedurele verloop van de fusie	58
3.5.1 Reeds aangehaalde elementen	58
3.5.2 Voordelen van het werken met een UK scheme of arrangement	59
3.5.3 Nadelen van het werken met een UK scheme of arrangement	61
3.6 Conclusie - Plausibele redenen voor de structurering van de transactie	62
3.6.1 Verklaring voor het gebruik en de inhoud van het scheme of arrangement	62
3.6.2 Verklaring waarom niet wordt gekozen voor een grensoverschrijdende fusie...64	
3.6.3 Verklaring voor de tussenfase van het Belgisch bod.....65	
3.6.4 Conclusie	66
4. De fusie tussen Ahold en Delhaize Group	68
4.1 Voorafgaand	68
4.3 Verloop van de fusie	70
4.3.1 De grensoverschrijdende fusie	70
4.3.1.1 Het fusievoorstel	71
4.3.1.2 Bijzonder bestuurdersverslag.....72	
4.3.1.3 Bijzonder deskundigenverslag	72
4.3.1.4 Algemene vergadering	73
4.3.1.5 Controle	75

4.3.1.6 Gevolgen van de fusie	76
4.3.2 De hive down of uitzakking	78
4.3.2.1 De partiële splitsing	79
4.3.2.2 De zetelverplaatsing / omzetting	84
4.3.2.3 Gevolgen van de hive down	90
4.4 Mededinging	93
4.4.1 Onderzoek van het Auditoraat	94
4.4.2 Verbintenissen	97
4.4.3 Beslissing van de Belgische Mededingingscollege	98
4.4.4. Verloop na de beslissing van de Belgische Mededingingsautoriteit	98
4.4.5 Verdwijnen van Albert Heijn in België?	99
4.5 Toelichting op het procedurele verloop van de fusie	100
4.5.1 Motieven voor de afsplitsing	100
4.5.2 Motieven voor de structurering van de afsplitsing	101
4.5.2.1. Probleemstelling	101
4.5.2.2 Wetgevende initiatieven	102
4.5.2.3 Conclusie	104
4.6 Impact van de Tiende Vennootschapsrichtlijn	105
4.6.1 De Tiende Vennootschapsrichtlijn	105
4.6.2 Tekortkomingen en pijnpunten van de Tiende Vennootschapsrichtlijn	105
4.6.3 Initiatieven binnen de Europese Unie	107
4.7 Conclusie	110
5. Conclusie	112
Bibliografie	115

1. INLEIDING

1. In dit onderzoek wordt een casestudy gevoerd naar twee belangrijke grensoverschrijdende fusies. Enerzijds bestuderen we de fusie tussen AB InBev en SABMiller, één van de grootste fusies van de afgelopen decennia op wereldniveau, anderzijds bekijken we de fusie tussen de Koninklijke Ahold NV en de Delhaize Group. Deze fusie heeft voornamelijk in België belangrijke gevolgen met zich meegebracht, onder andere voor de tewerkstelling. Vooraleer de concrete fusies worden behandeld, wordt het algemeen kader waarbinnen grensoverschrijdende fusies naar Belgisch recht doorgaans plaatsvinden geschetst (hoofdstuk 2). Vervolgens wordt eerst de fusie tussen AB InBev en SABMiller behandeld (hoofdstuk 3), nadien volgt de fusie tussen Ahold en Delhaize (hoofdstuk 4). Deze fusies worden geanalyseerd vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt, waarbij we trachten het procedurele verloop van de fusies toe te lichten. Er wordt ook stilgestaan bij een aantal opmerkelijke elementen in de beide fusieprocedures, die we vervolgens pogen te verklaren. Vooralsnog wordt bij wijze van introductie een beschrijving gegeven van de fuserende ondernemingen en de motieven die zijn aanhalen voor het aangaan van de fusies.

1.1 Voorstelling AB InBev en SABMiller

2. AB InBev is op heden de grootste brouwer ter wereld en is gekend door eenieder, zeker in België, waar de *roots* van AB InBev liggen. De brouwerij kent namelijk een rijkelijke geschiedenis die zo'n 600 jaar teruggaat in de tijd, naar de brouwerij Den Hoorn in de Belgische stad Leuven. In 1717 werd de brouwerij overgenomen door Sébastien Artois, meesterbrouwer van Den Hoorn, die de brouwerij zijn naam schonk. Vervolgens ontstond in 1987 Interbrew NV uit de fusie tussen de in die tijd twee grootste Belgische brouwerijen, met name Artois en Piedboeuf. In 2000 trok de onderneming naar de beurs, Euronext Brussels, en werkte ze zo verder aan haar wereldwijde expansie. Enkele jaren later, in 2004, fuseerde Interbrew met de Braziliaanse brouwerijgroep AmBev en werd InBev in het leven geroepen. Zo'n vier jaar later realiseerde InBev andermaal een fusie, deze keer met Anheuser-Busch, ten tijde van de fusie de derde grootste brouwer ter wereld. Ingevolge deze fusie kwam Anheuser-Busch InBev, bij het publiek beter gekend als AB InBev, tot stand. Sindsdien is AB InBev de grootste brouwer ter wereld en bekleedt ze de positie van marktleider in zowat alle uithoeken van de wereld, met uitzondering van het Afrikaanse continent en het Midden-Oosten. In 2015 maakte AB InBev de wil om te fuseren met SABMiller bekend om op die manier de eerste echte wereldwijde brouwer te creëren.¹

¹ www.ab-inbev.com/who-we-are/heritage.html (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

3. Het bij ons eerder onbekende SABMiller was voor deze fusie de tweede grootste brouwer ter wereld, na AB InBev, met in portefeuille zo'n 200 bieren verspreid over 80 landen. SABMiller is ontstaan uit een in een oorsprong Zuid-Afrikaanse brouwerij genaamd South African Breweries, afgekort SAB, opgericht in 1895. SAB nam in 1955 twee van haar grote concurrenten over en verkreeg zo in Zuid-Afrika een marktaandeel van maar liefst 98%. In die periode realiseerde SAB ook verschillende internationale overnames. In 1999 verplaatste de vennootschap haar zetel van Johannesburg naar Londen en werd de vennootschap genoteerd op de London Stock Exchange. Vervolgens fuseerde SAB in 2002 met het Amerikaanse Miller Brewing Company, wat leidde tot de totstandkoming van SABMiller. Miller Brewing Company was op dat moment in handen van de tabaksfabrikant Philip Morris Companies, thans gesplitst in twee vennootschappen, namelijk Altria Group en Philip Morris International. Tengevolge van deze fusie tussen SAB en Miller Brewing Company werd Altria Group grootaandeelhouder in SABMiller.² Nadien volgden diverse fusies elkaar op, waardoor SABMiller een exponentiële groei kende en zich uiteindelijk ontwikkelde tot de tweede grootste brouwerij ter wereld.³

4. De grote interesse van AB InBev in SABMiller wordt dan ook verklaard door SABMiller's Zuid-Afrikaanse herkomst en haar sterke vertegenwoordiging in Afrika. In het Midden-Oosten en Afrika heeft SABMiller immers 40% van de biermarkt in handen, terwijl AB InBev hier een onbeduidende speler is met slechts 0,6% marktaandeel. Dit betekent dat de fusie met SABMiller voor AB InBev enorme groei-opportunities vertegenwoordigt en de mogelijkheid biedt haar bereik verder uit te bouwen, des te meer nu AB InBev haar maximale groei in Europa en de Amerika's lijkt te hebben bereikt.⁴ Het zal dan ook niet verbazen dat de fusie niet het resultaat is van een eerste poging vanwege AB InBev om SABMiller over te nemen. Reeds in september 2014, een jaar voor de effectieve start van de onderhandelingen tussen AB InBev en SABMiller, onderzocht AB InBev de mogelijkheid om de nodige financiering te verkrijgen met het oog op het uitbrengen van een overnamebod.⁵ Op dat moment was SABMiller niet geïnteresseerd en probeerde de onderneming zelf Heineken, één van haar concurrenten, over te nemen met de bedoeling te groot te worden voor de overnameplannen van AB InBev. Heineken wenste echter niet in zee te gaan met

² Dit zal een belangrijke rol spelen in de combinatie tussen SABMiller en AB InBev.

³ D. DE SMET, "Van verfrisser in de goudmijnen tot vloeibaar goud", 17 september 2015, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20150916_01871041 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019); www.companieshistory.com/sabmiller (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁴ D. DE SMET, "De onstilbare dorst van AB InBev", 16 september 2015, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20150916_01870050 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁵ W. LECLUYSE, "AB Inbev bereidt gigantisch bod op SABMiller voor", 15 september 2014, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20140915_01268699 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

SABMiller.⁶ Ook een daadwerkelijk bod van AB InBev bleef echter uit. De plannen om te fuseren met SABMiller lagen stil. Althans, zo leek het. In het najaar van 2015 kwam dan toch het nieuws naar buiten dat AB InBev zinnens was een bod uit te brengen op de aandelen SABMiller.

5. Argumenten voor de fusie waren, naast de totstandkoming van de eerste wereldwijde brouwer, onder andere de realisatie van één van de belangrijkste spelers in de markt van consumptiegoederen met toegang tot gebieden met sterke groei, een sterke gecombineerde portefeuille van toonaangevende wereldwijde, nationale en lokale merken en, niet onbelangrijk, de bijkomende waarde voor aandeelhouders via synergieën op het vlak van opbrengsten, kosten en de kasstroom.⁷ De gevolgen van de fusie zijn dan ook onnoemelijk groot. AB InBev had voor de fusie een wereldwijd marktaandeel van 21%, SABMiller 10%. Het wereldwijd marktaandeel dat zou worden behaald door de gecombineerde vennootschap is even groot als het marktaandeel van hun vijf grootste concurrenten samen. Na de fusie wordt Heineken de tweede grootste brouwer ter wereld met een marktaandeel van 'slechts' 10%. Het nieuwe AB InBev behoort tot de grootste beursgenoteerde bedrijven op wereldniveau en was in 2018 zo'n 184 miljard US dollar waard.

1.2 Voorstelling Koninklijke Ahold NV en Delhaize Group

6. De Koninklijke Ahold NV⁸ vindt haar oorsprong in Nederland, waar een lokale kruidenier doorheen de decennia uitgroeide tot de supermarktketen Albert Heijn. Albert Heijn kende een aanzienlijke internationale groei door haar vooruitstrevend karakter. Zo was ze onder meer de eerste supermarktketen die werkte met zelfbedieningswinkels, investeerde ze in de ontwikkeling van huismerken en was ze één van de eerste supermarkten die ook non-foodproducten aanbood in haar winkels. In 1973 werd de naam Albert Heijn gewijzigd in Ahold en werd Albert Heijn omgevormd tot een dochterbedrijf van het moederconcern Ahold. Ahold nam in die periode ook verschillende ondernemingen over, waaronder Etos en Gall&Gall en breidde zo haar activiteiten uit naar respectievelijk drogisterij en alcohol. De holdingvennootschap Ahold verkreeg in 1987 het predicaat Koninklijk vanwege koningin Beatrix. Dit predicaat symboliseert het respect, de waardering en het vertrouwen van het Koningshuis tegenover Ahold en impliceert dat Ahold zich moet verbinden tot de bepalingen betreffende het predicaat Koninklijk, waaronder de verplichting valt geen zaken te ondernemen die haar reputatie zouden schaden.⁹ In 2012 nam Ahold het

⁶ P. DENDOOVEN, "Heineken weigert bod van SABMiller", 15 september 2014, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20140914_01267084 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁷ Presentatie AB InBev, "De eerste echte wereldwijde brouwer tot stand brengen", 28 september 2016, 7.

⁸ Hierna: Ahold.

⁹ Zie www.koninklijkhuis.nl/onderwerpen/onderscheidingen/predicaat-koninklijk (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

populaire bol.com over om haar werkzaamheden verder uit te breiden.

In België is Ahold vooral gekend omwille van de supermarktketen Albert Heijn en de 'Hollandse prijzen' die zij aanbiedt. Naast deze werkzaamheden in de Benelux en een aantal Oost-Europese landen speelt een aanzienlijk deel van de activiteiten van Ahold zich af in de Verenigde Staten, waar ze verschillende supermarktketens uitbaat, waaronder Stop&Shop en GIANT Food Stores.

7. Delhaize Group¹⁰ is een onderneming met herkomst uit België. Een aantal broers uit de familie Delhaize richtten in 1867 de winkels Delhaize Frères et Cie op in de regio Charleroi. De winkels groeiden uit tot een keten en de naam evolueerde naar Gebroeders Delhaize en Cie De Leeuw, afgekort Delhaize Group. De Delhaize Group is in België niet enkel gekend omwille van de Delhaize winkels, maar ook omwille van haar afgeleiden AD Delhaize, Proxy Delhaize en Shop&Go. Daarnaast bezit Delhaize een dochteronderneming gespecialiseerd in voeding en toebehoren voor dieren, zijnde Tom&Co. Delhaize is niet enkel actief op het Europese grondgebied, een belangrijk deel van haar activiteiten situeert zich namelijk in de Verenigde Staten. Hier is ze reeds sinds 1957 actief onder de benaming Food Lion en bezit ze meer dan 1000 winkels, voornamelijk in de Zuid-Oostelijke Staten van de VS.

8. In 2003 werd Ahold geconfronteerd met een boekhoudschandaal waarbij de jaarrekeningen van verschillende dochterondernemingen niet bleken te kloppen. Zowel in Nederland als in de Verenigde Staten werden juridische procedures ingeleid om Ahold en een aantal van haar bestuurders te vervolgen.¹¹ Het imago van Ahold kreeg hierdoor een deuk en de activiteiten van Ahold gingen achteruit. In deze periode zocht Ahold een eerste maal toenadering tot Delhaize om uit het slop te geraken. De onderhandelingen sprongen echter af in een laatste fase, waarbij geruchten de ronde deden dat dit falen te wijten was aan de familiale aandeelhouders van Delhaize die niet wensten te verkopen.

In 2015 maakte Ahold het voornemen bekend te fuseren met Delhaize. Opmerkelijk is dat de situatie in 2015 eerder omgekeerd is; Ahold staat in een sterke positie, terwijl het met het Belgische Delhaize minder goed gaat. Het initiatief voor de fusie lijkt zelfs vanuit het kamp Delhaize te komen.¹² De fusie wordt voorgesteld als een fusie tussen gelijken waarvan het resultaat een markt-leidende vennootschap in de retailsector binnen de Benelux zou zijn. De fusie

¹⁰ Hierna: Delhaize.

¹¹ X, "Nasleep boekhoudschandaal Ahold", 28 november 2005, beschikbaar via www.volkskrant.nl/economie/nasleep-boekhoudschandaal-ahold~b538b5d4/ (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

¹² P. DENDOOVEN, "Kopstukken familie Delhaize willen zelf verkopen", 21 mei 2015, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20150520_01690978 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

tussen gelijken zou inhouden dat in de raad van commissarissen¹³ van de gecombineerde vennootschap¹⁴ een evenwicht zou bestaan. Bovendien zou het spartelende Delhaize zich kunnen beroepen op de expertise van Ahold om haar winstgevendheid te verbeteren. De argumenten voor de fusie waren verder de aanvullende culturen van beide vennootschappen, de gelijkaardige waarden van beiden en de geografische proximateit. De fusie zou resulteren in een grotere, sterkere en meer innovatieve onderneming waarbij de consument een superieure winkelervaring zou hebben door de grotere schaal van de vennootschap.¹⁵ Daarnaast zijn de winkels van Delhaize en Ahold in de Verenigde Staten complementair aan elkaar, waardoor ze samen een mooi netwerk kunnen vormen.

1.3 Doel van het onderzoek

9. Fusies van een zekere omvang geven aanleiding tot heel wat vragen en hebben nood aan een specifieke, aangepaste structurering. Het is de bedoeling in deze masterproef een beeld te schetsen van het verloop van de transacties en daarnaast een aantal twistpunten bloot te leggen, die we vervolgens trachten op te helderen. Het uitgangspunt van dit onderzoek is dan ook de vraag naar het verloop van de betrokken herstructureringen. Hoe zijn de ondernemingen in kwestie te werk gegaan, welk stappenplan is er gevolgd om de fusies te realiseren? Vervolgens trachten we na te gaan waarom de ondernemingen het noodzakelijk achtten een specifieke procedure uit te werken voor de realisatie van de fusie in plaats van terug te vallen op de wettelijk voorziene procedures.

10. In de fusie tussen AB InBev en SABMiller wordt een complexe procedure gevolgd die in drie grote fases kan worden onderverdeeld. We stellen ons hier de vraag waarom de partijen in casu opteren voor een drie-stappenplan dat resulteert in de realisatie van een binnenlandse fusie en er niet wordt gekozen voor de loutere verwezenlijking van een grensoverschrijdende fusie onder toepassing van de Europese grensoverschrijdende fusierichtlijn? De manier waarop de combinatie wordt verwezenlijkt, is niet de meest voor de hand liggende optie. We pogen te achterhalen wat de motieven van de betrokken ondernemingen zijn voor de structurering via het drie-stappenplan.

11. Bij de fusie tussen Ahold en Delhaize opteert men in een eerste fase wel voor een grensoverschrijdende fusie door overneming waarbij toepassing wordt gemaakt van de

¹³ De raad van commissarissen houdt in een duaal systeem toezicht op de raad van bestuur.

¹⁴ Met gecombineerde vennootschap wordt bedoeld de verkrijgende vennootschap na de fusie.

¹⁵ Presentatie Ahold en Delhaize Group, "Ahold and Delhaize announce intention to merge", Brussel, 24 juni 2015, 10.

grensoverschrijdende fusierichtlijn. Na deze 'klassieke' grensoverschrijdende fusie vinden echter een aantal merkwaardige opeenvolgende verrichtingen plaats die we van naderbij bekijken en die we trachten te verklaren.

12. Bij beide fusies zijn aldus meerdere stappen noodzakelijk geweest om te komen tot het gewenste resultaat. De centrale vraag in dit onderzoek betreft dan ook de vraag waarom de vennootschappen volgens een ingewikkeld procédé te werk gaan. We gaan na waarom grote ondernemingen dergelijke complexe procedures uitwerken voor de verwezenlijking van fusies door deze twee spraakmakende grensoverschrijdende fusies te bestuderen. Hierbij bekijken we of de noodzaak van het gebruik van ongewone procedures resulteert uit bepaalde wettelijke hiaten of gebreken. In het bijzonder wordt gekeken naar de Europese grensoverschrijdende fusierichtlijn en haar impact op de betrokken fusies.

Hierin schuilt ook de relevantie van dit onderzoek: achterhalen hoe omvangrijke herstructureringen worden doorgevoerd om inzicht te verwerven in de modus operandi van grote fuserende ondernemingen, wat voor toekomstige fusies of overnames relevant kan zijn en daarnaast achterhalen of er eventuele wettelijke tekortkomingen zijn die ondernemingen ertoe brengen dusdanig ingewikkelde constructies op te zetten bij de realisatie van grensoverschrijdende fusies.

2. GRENSOVERSCHRIJDENDE FUSIES

13. Voorafgaand aan de analyse van de concrete fusies wordt aandacht besteed aan het wettelijk kader inzake grensoverschrijdende fusies. De essentiële Belgische en Europese wetgeving wordt toegelicht, waarna de procedure die naar Belgisch recht moet worden gevolgd voor de realisatie van grensoverschrijdende fusies wordt uiteengezet. Zo wordt een beeld geschetst van de ‘klassieke’ grensoverschrijdende fusieprocedure waaraan de fusies in dit onderzoek vervolgens kunnen worden getoetst.

2.1 Belgisch wetgevend kader

14. Bij het bestuderen van grensoverschrijdende fusies is het eerste uitgangspunt het Belgische Wetboek van Vennootschappen, meer bepaald Boek XI W.Venn.¹⁶ Boek XI W.Venn. maakt een belangrijk onderscheid tussen fusies door overname en fusies door oprichting. Een fusie door overneming is *“de rechtshandeling waarbij het gehele vermogen van één of meer vennootschappen, zowel de rechten als de verplichtingen, als gevolg van ontbinding zonder vereffening op een andere vennootschap overgaat tegen uitreiking van aandelen in de verkrijgende vennootschap aan de vennoten van de ontbonden vennootschap of vennootschappen, eventueel met een opleg in geld die niet meer mag bedragen dan een tiende van de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, van de fractiewaarde van de uitgereikte aandelen”*.¹⁷ Daarentegen betreft een fusie door oprichting van een nieuwe vennootschap *“de rechtshandeling waarbij het gehele vermogen van verscheidene vennootschappen, zowel de rechten als de verplichtingen, als gevolg van ontbinding zonder vereffening op een nieuwe door hen opgerichte vennootschap overgaat tegen uitreiking van aandelen in de nieuwe vennootschap aan de vennoten van de ontbonden vennootschappen, eventueel met een opleg in geld die niet meer mag bedragen dan een tiende van de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, van de fractiewaarde van de uitgereikte aandelen.”*¹⁸ De fusies in dit onderzoek betreffen beiden een fusie door overneming, hoewel ze elk op een verschillende manier worden uitgewerkt en verlopen.

Titel Vbis in boek XI W.Venn. stelt de procedure vast die naar Belgisch recht moet worden gevolgd bij een grensoverschrijdende fusie van vennootschappen. Op datum van deze masterproef is het

¹⁶ Wetboek van vennootschappen 7 mei 1999, BS 6 augustus 1999, 29.440.

¹⁷ Art. 671 W.Venn.

¹⁸ Art. 672 W.Venn.

nieuwe Belgische Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen reeds (deels) in werking getreden. De fusies worden echter geanalyseerd rekening houdende met het ten tijde van de fusies geldende Wetboek van Vennootschappen, zijnde het oude W.Venn. Bovendien lopen de bepalingen inzake grensoverschrijdende fusies in het nieuwe Wetboek van Vennootschappen grotendeels gelijk met de bepalingen onder het oude Wetboek, zij het dat het nieuwe Wetboek van Vennootschappen wel een aantal vernieuwende elementen bevat.¹⁹

15. Naast het Belgische Wetboek van Vennootschappen moet ook rekening worden gehouden met de reglementering inzake openbare overnamebiedingen. De Europese wetgever heeft een richtlijn betreffende het openbaar overnamebod²⁰ uitgevaardigd die in de Belgische wetgeving is omgezet door middel van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.²¹ Daarnaast heeft de Europese wetgever een richtlijn uitgevaardigd inzake het prospectus²², die echter is vervangen door de prospectusverordening²³. Deze nieuwe prospectusverordening is op datum van deze masterproef nog niet volledig in werking getreden, daar bepaalde bepalingen pas op 21 juli 2019 in werking treden.²⁴ Deze wetgevende akten leggen de verplichting op een prospectus te publiceren voorafgaand aan het maken van een openbaar bod wanneer het gaat om een vrijwillig overnamebod op effecten op het Belgisch grondgebied.²⁵ Artikel 1 van de wet op de openbare overnamebiedingen definieert een openbaar overnamebod als *“een aanbod dat gericht is tot de houders van effecten van de doelvennootschap om al of een deel van hun effecten te verwerven, ongeacht of het bod vrijwillig of verplicht is.”*

Het prospectus moet aan een aantal inhoudelijke vereisten voldoen. Zo moet het gaan om een samenvatting die in niet-technische bewoordingen de voornaamste kenmerken vermeldt van het bod, de bieder, de doelvennootschap, de intenties van de bieder en, in geval van een ruilbod, de effecten die als tegenprestatie worden aangeboden en de uitgever van de als tegenprestatie

¹⁹ Zie hieromtrent H. DE WULF, “Ontbinding, vereffening en herstructureren: wat brengt het toekomstige Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen?” in A. WYLLEMAN (ed.), *Rechtskroniek voor het notariaat*, Brugge, Die Keure, 2018, 83-88.

²⁰ Richtl.Raad en Parl. nr. 2004/25/EG, 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, *Pb.L* 30 april 2004, afl. 142, 12.

²¹ *BS* 26 april 2007, 22.378 (hierna: wet op de openbare overnamebiedingen).

²² Richtl.Raad en Parl. nr 2003/71/EG, 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb.L* 31 december 2003, afl. 345, 64.

²³ Verord.Raad en Parl. nr. 2017/1129, 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, *Pb.L* 30 juni 2017, afl. 168, 12.

²⁴ Zie art. 49 prospectusverordening.

²⁵ Art. 4, § 1, 1^o j^o art. 11 wet op de openbare overnamebiedingen.

aangeboden effecten.²⁶ De bedoeling van het prospectus is de aandeelhouders op een heldere wijze informeren over het bod om hen toe te laten een beslissing te nemen omtrent het bod met kennis van zaken.²⁷ Er kan hierbij een *fairness opinion* van een onafhankelijke deskundige worden gevraagd door de bieder of, met het oog op advies over het bod, door de raad van bestuur van de doelvennootschap en deze opinie kan in het prospectus worden opgenomen.²⁸ Essentieel is dat het prospectus moet worden goedgekeurd door de FSMA, de financiële toezichthouder voor openbare overnamebiedingen.²⁹ De FSMA gaat bij deze controle niet na of de prijs die geboden wordt voor de aandelen adequaat is.³⁰ Van zodra het prospectus voldoet aan de wettelijke verplichtingen wordt het goedgekeurd en gepubliceerd door de FSMA.³¹ Het prospectus wordt ook ter beschikking gesteld door de betrokken ondernemingen. Ten vroegste vijf werkdagen na de goedkeuring van het prospectus gaat de aanvaardingsperiode van het bod van start en kunnen de aandeelhouders reageren op het bod.³²

2.2 Europees wetgevend kader

2.2.1 De Tiende Vennootschapsrichtlijn

16. Als wordt gekeken naar hoe fusies en overnames doorgaans verlopen is het belangrijk niet enkel oog te hebben voor de Belgische wetgeving, maar ook rekening te houden met het Europees kader. Op het Europese niveau is een grensoverschrijdende fusierichtlijn uitgewerkt in de richtlijn nr. 2005/56/EG.³³ Deze richtlijn staat in de praktijk ook bekend als de Tiende

²⁶ Art. 13 wet op de openbare overnamebiedingen.

²⁷ V. DE SCHRYVER, "Nieuwe bepalingen inzake vrijwillig bod" in R. FELTKAMP, B. FERON en G. T'JONCK (eds.), *De nieuwe OBA-wet/ La nouvelle loi OPA*, Brussel, Bruylant, 2008, 44.

²⁸ K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER en S. COOLS, "Concentratie van vennootschappen - Buitenlandse vennootschappen", *TPR* 2012, (629) 640.

²⁹ Zie Wet 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *BS* 4 september 2002, 39.121.

³⁰ Zie artikel 18 wet op de openbare aanbiedingen; Y. DE CORDT, "Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004" in Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. HAMER (eds.), *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, 14.

³¹ P. HAMER en D. CONEM, "La procédure d'offre publique d'acquisition, le rôle du conseil d'administration, les mesures de défense et la due diligence" in Y. DE CORDT, P. LAMBRECHT en P. HAMER (eds.), *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, 145.

³² Art. 30 KB 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, *BS* 23 mei 2007, 27.736.

³³ Richtl.Raad en Parl. nr. 2005/56/EG, 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, *Pb.L* 25 november 2005, afl. 310, 1 (hierna: grensoverschrijdende fusierichtlijn/ Tiende Vennootschapsrichtlijn).

Vennootschapsrichtlijn. Deze richtlijn is van toepassing op verschillende vormen van kapitaalvennootschappen, niet enkel op NV's.³⁴ De vennootschappen naar Belgisch recht die onder het toepassingsgebied van de Tiende Vennootschapsrichtlijn vallen zijn de naamloze vennootschap, de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid en de commanditaire vennootschappen op aandelen.³⁵

In België is deze richtlijn omgezet in nationaal recht door middel van de wet van 8 juni 2008 houdende diverse bepalingen³⁶, wat heeft geleid tot een wijziging van het Wetboek van Vennootschappen.³⁷ Het doel van deze richtlijn is grensoverschrijdende herstructureringen te vergemakkelijken door te voorzien in uniforme regulering, waaronder een te volgen procedure. De grensoverschrijdende fusierichtlijn heeft de bedoeling grensoverschrijdende fusies met ontbinding, maar zonder vereffening toe te laten en de activa en passiva over te laten gaan op de verkrijgende vennootschap.³⁸ Het gevolg van een fusie onder de Tiende Vennootschapsrichtlijn is dan ook de overgang van de activa en passiva naar de verkrijgende vennootschap waarbij de overlatende vennootschap ophoudt te bestaan en wordt ontbonden, doch niet vereffend. Dit betekent dat de activa niet worden uitgekeerd aan de aandeelhouders van de overlatende vennootschap, wat het normale gevolg is van een ontbinding met vereffening, maar de verkrijgende vennootschap daarentegen de activa en passiva van de overlatende vennootschap in handen krijgt.

17. De Tiende Vennootschapsrichtlijn is in juni 2017 opgeheven door de richtlijn nr. 2017/1132 van de Raad en de Commissie.³⁹ De richtlijn van 2017 houdt echter een loutere codificatie van diverse Europese richtlijnen met betrekking tot het vennootschapsrecht in, wat betekent dat de materiële bepalingen ongewijzigd blijven en er geen inhoudelijke wijzigingen worden aangebracht. De inhoud van de Tiende Vennootschapsrichtlijn blijft aldus dezelfde met als gevolg dat ook de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen zoals gewijzigd door de Tiende Vennootschapsrichtlijn blijven gelden. Ten tijde van de realisatie van de onderzochte fusies was de

³⁴ Dit is verschillend van het initiële voorstel tot grensoverschrijdende fusierichtlijn van de Raad van 14 december 1984 waar het voorstel enkel betrekking had op NV's (zie Voorstel (Comm.) voor een tiende richtlijn van de Raad op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de grensoverschrijdende fusie van naamloze vennootschappen, *Pb.C.* 21 januari 1985, afl. 23,11.).

³⁵ H. DE WILDE, "De grensoverschrijdende fusie", *Notariaat* 2007, (1) 2. Onder het nieuwe Wetboek van Vennootschappen vallen enkel de NV en de BV onder de notie kapitaalvennootschappen.

³⁶ Hoofdstuk III wet 8 juni 2008 houdende diverse bepalingen, *BS* 16 juni 2008, 30.529.

³⁷ De omzettingwet had tot gevolg dat in het Wetboek van Vennootschappen een nieuwe titel werd ingevoegd, namelijk titel Vbis.

³⁸ D. VAN GERVEN, "Community rules applicable to cross-border mergers" in D. VAN GERVEN (ed.), *Cross-Border Mergers in Europe*, I, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 7.

³⁹ Richtl. Raad en Parl. nr. 2017/1132, 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht, *Pb.L.* 30 juni 2017, afl. 169, 46.

richtlijn van 2017 echter nog niet verwezenlijkt. Bijgevolg wordt in dit onderzoek verwezen naar de toepasselijke bepalingen van de Tiende Vennootschapsrichtlijn.

18. Het idee van de grensoverschrijdende fusierichtlijn houdt verband met de vrijheid van vestiging. Binnen het Europees grondgebied geldt het principe van de vier economische vrijheden, met name het vrij verkeer van personen, goederen, diensten en kapitaal.⁴⁰ Voor vennootschappen houdt het vrij verkeer van personen de vrijheid van vestiging in. Cruciaal in de context van grensoverschrijdende vennootschapsverrichtingen is de rechtspraak van het Hof van Justitie. In de zaak *Sevic*⁴¹ werd de inschrijving van een gecombineerde vennootschap in het handelsregister in Duitsland geweigerd, terwijl die mogelijk wel openstond voor de combinatie die voortvloeide uit de binnenlandse fusie van twee Duitse vennootschappen. Het Hof oordeelde dat dit een schending van de vrijheid van vestiging inhield. In deze zaak stelde het Hof van Justitie dat:

“Grensoverschrijdende fusies beantwoorden, evenals overige omzettingen van vennootschappen, aan de behoeften aan samenwerking en reorganisatie van vennootschappen die in verschillende lidstaten zijn gevestigd. Zij vormen bijzondere wijzen van uitoefening van de vrijheid van vestiging, die belangrijk zijn voor de goede werking van de interne markt, en behoren dus tot de economische activiteiten waarvoor de lidstaten de in artikel 43 EG bedoelde vrijheid van vestiging moeten eerbiedigen.”⁴²

Derhalve voorziet ook de Europees rechtspraak in een principiële recht op grensoverschrijdende fusies.⁴³ Het Hof lijkt in deze uitspraak echter ook het recht op andere grensoverschrijdende verrichtingen dan de fusie te erkennen door te stellen dat ook overige omzettingen van vennootschappen onder de vrijheid van vestiging vallen.⁴⁴

19. Opdat de Tiende Vennootschapsrichtlijn van toepassing zou zijn, moet aan een aantal voorwaarden zijn voldaan. Het toepassingsgebied van de richtlijn wordt afgebakend in artikel 1. Dit artikel stelt dat de richtlijn van toepassing is *“op fusies van kapitaal- vennootschappen die in overeenstemming met de wetgeving van een lidstaat zijn opgericht, en hun statutaire zetel, hun hoofdbestuur of hun hoofdvestiging binnen de Gemeenschap hebben, indien ten minste twee*

⁴⁰ Art. 26, tweede lid VWEU.

⁴¹ HvJ 13 december 2005, nr. C-411/03, ECLI:EU:C:2005:762, ‘Sevic’.

⁴² HvJ 13 december 2005, nr. C-411/03, ECLI:EU:C:2005:762, ‘Sevic’, overweging 19.

⁴³ Dit geldt ook andere vennootschappen dan de kapitaalvennootschappen hoewel zij buiten het toepassingsgebied van de Tiende Vennootschapsrichtlijn vallen.

⁴⁴ Zie nr. 193 voor verdere bespreking.

daarvan onder de wetgeving van verschillende lidstaten ressorteren (hierna „grensoverschrijdende fusies” te noemen).” Essentieel is dus dat de betrokken vennootschappen ressorteren onder wetgeving van verschillende lidstaten. De grensoverschrijdende fusierichtlijn is derhalve niet van toepassing wanneer het gaat om twee binnenlandse vennootschappen die wensen te fuseren.

20. Daarnaast worden ook voorwaarden gesteld met betrekking tot de hoedanigheid van de fusiepartners. Grensoverschrijdende fusies zijn enkel mogelijk indien de vennootschappen krachtens de nationale wetgeving van de betrokken lidstaten mogen fuseren.⁴⁵ In België is het voor nationale fusies niet vereist dat de fuserende vennootschappen dezelfde vennootschapsvorm hebben aangenomen. Deze vereiste kan dus ook niet worden gesteld voor grensoverschrijdende fusies. Dit betekent dat de verschillende rechtsvorm van de betrokken ondernemingen geen hinderpaal kan vormen voor voorgenomen herstructurerings.

2.2.2 Europese Fusierichtlijn

21. Naast de Europese grensoverschrijdende fusierichtlijn waarin een wetgevend kader wordt geboden voor de verwezenlijking van grensoverschrijdende fusies, bestaat een Europese richtlijn die relevant is voor de fiscale behandeling van fusies, overnames en splitsingen. De Europese Fusierichtlijn van 19 oktober 2009⁴⁶ houdt de codificatie in van de vroegere richtlijn van 23 juli 1990.⁴⁷ Het doel van de richtlijn is verzekeren dat het vrij verkeer en de vrijheid van vestiging binnen de Europese Unie gerespecteerd worden en vermijden dat fusies en overnames binnen Europese context worden belemmerd door de nationale fiscale wetgeving van de lidstaten.⁴⁸ Bepalingen van fiscale aard kunnen grensoverschrijdende transacties benadelen ten opzichte van binnenlandse transacties die betrekking hebben op vennootschappen van éénzelfde lidstaat.⁴⁹ De Raad wil derhalve vermijden dat fusies en overnames gehinderd zouden worden door mogelijke fiscale nadelen die kunnen voortvloeien uit herstructurerings.⁵⁰ Op het Europees niveau is men

⁴⁵ Art. 4 Tiende Vennootschapsrichtlijn.

⁴⁶ Richtl.Raad, nr. 2009/133/EG, 19 oktober 2009 betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor fusies, splitsingen, gedeeltelijke splitsingen, inbreng van activa en aandelenruil met betrekking tot vennootschappen uit verschillende lidstaten en voor de verplaatsing van de statutaire zetel van een SE of een SCE van een lidstaat naar een andere lidstaat, *Pb.L.* 25 november 2009, afl. 310, 34 (hierna: Fusierichtlijn).

⁴⁷ Richtl.Raad nr 90/434/EEG, 23 juli 1990 betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor fusies, splitsingen, inbreng van activa en aandelenruil met betrekking tot vennootschappen uit verschillende Lid-Staten, *Pb.L.* 20 augustus 1990, alf. 225, 1.

⁴⁸ H. VAN DEN BROEK, *Cross-border Mergers within the EU: Proposals to Remove the Remaining Tax Obstacles*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2012, 457.

⁴⁹ Overweging 3 Fusierichtlijn.

⁵⁰ T. BLOCKERYE en B. COLMANT, *Acquisitions, fusions et réorganisations de sociétés*, Limal, Anthemis, 2012, 255.

daarom gekomen tot een belastingneutrale regeling die inhoudt dat fusies, overnames en splitsingen op fiscaal vlak geen gevolgen met zich meebrengen.⁵¹

22. In België wordt dit geregeld door artikel 211 van het Wetboek van Inkomstenbelasting van 1992.⁵² Artikel 211, §1, vierde lid WIB stelt de voorwaarden voorop opdat een fusie, overname of splitsing fiscaal neutraal wordt behandeld. Vereist is dat (i) de overnemende of de verkrijgende vennootschap een binnenlandse vennootschap is, (ii) de verrichting wordt verwezenlijkt overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen en (iii) de verrichting beantwoordt aan rechtmatige financiële of economische behoeften, wat betekent dat ze niet strijdig mag zijn met art. 183bis WIB.⁵³ Deze laatste voorwaarde houdt in dat de verrichting moet plaatsvinden op grond van zakelijke overwegingen. Indien aan deze drie voorwaarden is voldaan, wordt de verrichting fiscaal neutraal behandeld. Het uitgangspunt bij iedere herstructurering is evenwel dat aan deze voorwaarden is voldaan en de verrichting bijgevolg plaatsvindt met belastingneutraliteit.⁵⁴ Het is aan de fiscale administratie om het tegendeel aan te tonen en te bewijzen dat één of meerdere voorwaarden niet worden gerespecteerd, wat in de praktijk doorgaans neerkomt op het aantonen dat artikel 183bis WIB niet wordt nageleefd en de fusie louter omwille van redenen van belastingontduiking of -fraude plaatsvindt.⁵⁵ Indien de administratie hierin slaagt, zal de fusie of overname behandeld worden als een belaste verrichting overeenkomstig de artikelen 208-209 WIB.⁵⁶

In de context van grensoverschrijdende *outbound* fusies wordt een bijkomende voorwaarde opgelegd, namelijk de vereiste dat de overgedragen bestanddelen worden aangewend binnen een Belgische inrichting en bijdragen tot de totstandkoming van de resultaten van deze inrichting die in toepassing van artikel 233 WIB in aanmerking worden genomen voor de belastinggrondslag.⁵⁷ Dit houdt in dat de overgedragen bestanddelen van de overlatende vennootschap na de fusie een Belgische inrichting moeten vormen van de verkrijgende vennootschap waarvan de resultaten in

⁵¹ W. VANDENBERGHE, *Van ontbinding tot fusie: Fiscale aspecten*, Mechelen, Kluwer, 2006, 579.

⁵² Wet 12 juni 1992 tot bekrachtiging van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992, gecoördineerd op 10 april 1992, *BS* 30 juli 1992, 17.120 (hierna: WIB).

⁵³ Art. 211, § 1, tweede lid WIB.

⁵⁴ Cass. 13 december 2007, AR F.06.0065.N, Meerver, Verberck / Belgische Staat, *NJW* 2008, 307; Overweging 13 Fusierichtlijn in die zin te interpreteren.

⁵⁵ I. VAN DE WOESTEYNE, *Handboek vennootschapsbelasting 2018-2019*, Antwerpen, Intersentia, 2018, 497.

⁵⁶ Art. 210, §1, 1° WIB.

⁵⁷ Art. 211, § 1, vijfde lid WIB.

aanmerking worden genomen in de belasting van niet-inwoners.⁵⁸ Op deze manier is er geen sprake van een definitieve vrijstelling, maar kan er later steeds belasting worden geheven over de latente meerwaarden of herwaarderingsmeerwaarden in de belasting van niet-inwoners.⁵⁹ Deze bijkomende voorwaarde vloeit voort uit de Europese Fusierichtlijn.⁶⁰ De omzetting van deze richtlijn is in België gebeurd via de vereiste van een Belgische inrichting. De tekst van de richtlijn vereist echter het behoud van een vaste inrichting, waarbij de invulling van het begrip Belgische inrichting ruimer is dan het begrip vaste inrichting.⁶¹ Hierdoor is naar Belgisch recht sneller voldaan aan deze additionele vereiste voor het bekomen van belastingneutraliteit.

23. Deze fiscale elementen zijn belangrijk om in het achterhoofd te houden omdat fiscaliteit een belangrijke rol speelt bij het nemen van een beslissing tot fuseren. Fiscale overwegingen kunnen een doorslaggevende rol spelen bij het besluit al dan niet een herstructurering door te voeren en kunnen ook de structurering van de transactie beïnvloeden. Dit aspect zal dan ook beknopt aan bod komen bij de concrete analyse van de fusies.

2.3 Grensoverschrijdende fusies in België

24. Vooralsnog bekijken we de procedure inzake grensoverschrijdende fusies naar Belgisch recht zoals blijkt uit het Wetboek van Vennootschappen. De grensoverschrijdende fusierichtlijn bepaalt dat voor iedere betrokken vennootschap de bepalingen en formaliteiten van het nationale recht gelden zoals ze bij een nationale fusie van toepassing zouden zijn, behalve wanneer de richtlijn anders bepaalt.⁶² Dit betekent dat de procedure inzake grensoverschrijdende fusies grotendeels gelijkloopt aan de procedure die geldt voor binnenlandse fusies. Daarnaast houdt dit ook in dat de wettelijke voorschriften van alle betrokken lidstaten moeten worden nageleefd.

⁵⁸ I. VAN DE WOESTEYNE, "Fusie en (partiële) splitsing van vennootschappen", *Monkey* 2013, 9.

⁵⁹ I. VANDE VELDE, "Grensoverschrijdende fusies en (partiële) splitsingen voortaan fiscaal neutraal binnen de Europese Unie: een analyse van de Wet van 11 december 2008 tot omzetting van de Fusierichtlijn", *TRV* 2010, (3) 17.

⁶⁰ Zie art. 5 Fusierichtlijn.

⁶¹ I. VANDE VELDE, "Grensoverschrijdende fusies en (partiële) splitsingen voortaan fiscaal neutraal binnen de Europese Unie: een analyse van de Wet van 11 december 2008 tot omzetting van de Fusierichtlijn", *TRV* 2010, (3) 16.

⁶² Overweging 56 Richtl.Raad en Parl. nr. 2017/1132, 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht, *Pb.L.* 30 juni 2017, afl. 169, 46.

2.3.1 Het fusievoorstel

25. De eerste stap in de procedure betreft de opmaak van een gemeenschappelijk fusievoorstel.⁶³ Dit is het beginpunt van iedere fusieprocedure. De bestuursorganen van de betrokken vennootschappen dienen een gezamenlijk fusievoorstel op te stellen. Dit voorstel omvat de door de bestuursorganen onderhandelde voorwaarden en modaliteiten volgens dewelke de fusie zal plaatsvinden. Het fusievoorstel vormt een aanbod tot fuseren vanwege de bij de fusie betrokken vennootschappen, dat bij aanvaarding door de betrokken algemene vergaderingen wordt omgezet in een specifieke overeenkomst.⁶⁴ Het fusievoorstel wordt gezien als een voorovereenkomst tussen de bestuursorganen van de betrokken vennootschappen.⁶⁵ De inhoud ervan is echter niet juridisch afdwingbaar. De bestuursorganen nemen door de opmaak van het fusievoorstel het engagement op om het voorstel te verdedigen naar de aandeelhouders toe. Het zijn namelijk de aandeelhouders die de beslissing tot fusie nemen, zonder dat op hen de verplichting rust het fusievoorstel te aanvaarden.⁶⁶

26. Art 772/6, tweede lid W.Venn. bepaalt de minimuminhoud van dit fusievoorstel. Het fusievoorstel moet bevatten:

- (i) De rechtsvorm, de naam, het doel en de statutaire zetel van de fuserende vennootschappen, alsmede de voorgenomen rechtsvorm, naam, doel en statutaire zetel van de uit de grensoverschrijdende fusie ontstane vennootschap;
- (ii) De ruilverhouding van de aandelen of deelbewijzen in het maatschappelijk kapitaal en, in voorkomend geval, het bedrag van de opleg in geld;
- (iii) De wijze van uitreiking van de aandelen of deelbewijzen in het maatschappelijk kapitaal van de uit de grensoverschrijdende fusie ontstane vennootschap;
- (iv) De waarschijnlijke gevolgen van de fusie voor de werkgelegenheid;
- (v) De datum vanaf welke deze aandelen of deelbewijzen in het maatschappelijk kapitaal recht geven in de winst te delen, alsmede elke bijzondere regeling betreffende dit recht;
- (vi) De datum vanaf welke de handelingen van de fuserende vennootschappen boekhoudkundig worden geacht voor rekening van de uit de grensoverschrijdende fusie ontstane vennootschap te zijn verricht;

⁶³ Art. 772/6, eerste lid W.Venn.

⁶⁴ J. VAN BAEL, *Fusies en Splitsingen*, Deurne, Kluwer rechtswetenschappen, 1993, 57.

⁶⁵ T. BAART, M. VAN TIEGHEM, G. BUELENS, W. D'HERDE, F. MEUWISSEN, V. SCHOETERS en Y. VAN DEN BROEKE, *Fusies en splitsingen van Belgische vennootschappen: Verslaggevingsverplichtingen*, Mechelen, Kluwer, 2014, 29.

⁶⁶ K. BYTTEBIER, *Handboek fusies en overnames*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 69-70.

- (vii) De rechten die de uit de grensoverschrijdende fusie ontstane vennootschap aan de vennoten met bijzondere rechten en aan de houders van effecten anders dan aandelen of deelbewijzen in het maatschappelijk kapitaal toekent, of de jegens hen voorgestelde maatregelen;
- (viii) Ieder bijzonder voordeel dat wordt toegekend aan de deskundigen die het voorstel voor een grensoverschrijdende fusie onderzoeken alsmede aan de leden van organen die belast zijn met het bestuur of de leiding van, of het toezicht of de controle op de fuserende vennootschappen;
- (ix) De statuten van de uit de grensoverschrijdende fusie ontstane vennootschap;
- (x) In voorkomend geval, informatie over de procedures volgens welke, overeenkomstig de maatregelen welke de Koning neemt in uitvoering van artikel 16 van richtlijn 2005/56/EG, regelingen worden vastgesteld met betrekking tot de wijze waarop de werknemers bij de vaststelling van hun medezeggenschapsrechten in de uit de fusie ontstane vennootschap worden betrokken;
- (xi) Informatie over de evaluatie van de activa en de passiva die overgaan naar de uit de grensoverschrijdende fusie ontstane vennootschap;
- (xii) Data van de rekeningen van de fuserende vennootschappen die worden gebruikt om de voorwaarden voor de grensoverschrijdende fusie vast te stellen.

27. Dit artikel vereist een aantal bijkomende elementen die niet worden opgelegd wanneer het gaat om een binnenlandse fusie van twee Belgische vennootschappen, zoals de gevolgen voor de werkgelegenheid alsook informatie omtrent data van de rekeningen van de fuserende vennootschappen.⁶⁷

28. Cruciaal in dit fusievoorstel is de ruilverhouding van de aandelen en de eventuele opleg in geld. De fusietransactie wordt gekenmerkt door de inbreng van het vermogen van de overlatende vennootschap in de verkrijgende vennootschap. Dit betekent voor de verkrijgende vennootschap een kapitaalverhoging. De verkrijgende vennootschap geeft in ruil voor die inbreng nieuwe aandelen uit aan de aandeelhouders van de overlatende vennootschap. Bijgevolg moet worden bepaald welke waarde één aandeel in de overlatende vennootschap vertegenwoordigt en hoeveel aandelen in de verkrijgende vennootschap men in ruil krijgt, eventueel verhoogd met een opleg in geld. Belangrijk is dat deze opleg in geld wordt beperkt tot 10% van de waarde van de uitgereikte aandelen, op straffe van nietigheid van de fusie.⁶⁸ In het geval van grensoverschrijdende fusies is een uitzondering voorzien wanneer de wetgeving waaronder ten minste één van de bij de fusie

⁶⁷ Vergelijk art. 693 W.Venn. en art. 706 W.Venn.

⁶⁸ Art. 671 W.Venn. j° art. 672 W.Venn.

betrokken vennootschappen valt een opleg in geld van meer dan 10% toelaat; in dat geval kan de grensoverschrijdende fusie wel rechtsgeldig plaatsvinden met een opleg in geld hoger dan 10%.⁶⁹

29. Overeenkomstig artikel 772/7 W.Venn. moet het fusievoorstel door de betrokken vennootschappen worden neergelegd ter griffie van de Rechtbank van Koophandel, op vandaag de ondernemingsrechtbank, waar haar respectieve zetel is gevestigd, uiterlijk zes weken voor de algemene vergadering en moet het bij uittreksel worden bekendgemaakt overeenkomstig artikel 74 W.Venn. Het tweede lid van artikel 772/7 W.Venn. bepaalt welke informatie minstens moet worden bekendgemaakt.

2.3.2 Bijzonder verslag van de bestuurders

30. Naast het gemeenschappelijk fusievoorstel moeten de bestuurders van de fuserende vennootschappen ook een bijzonder schriftelijk verslag opstellen om de voorgenomen herstructurering nader toe te lichten en te motiveren ten aanzien van de aandeelhouders van de betrokken vennootschappen. In dit bijzonder verslag moet het vermogen van de te fuseren vennootschappen worden uiteengezet en moeten een aantal elementen vanuit juridisch en economisch oogpunt worden toegelicht en verantwoord. Het gaat om de wenselijkheid van de fusie, de voorwaarden en de wijze waarop ze zal geschieden en de gevolgen voor de vennoten, de schuldeisers en de werknemers ervan, de methoden volgens welke de ruilverhouding van de aandelen of deelbewijzen is vastgesteld, het betrekkelijk gewicht dat aan deze methoden wordt gehecht, de waardering waartoe elke methode komt, de moeilijkheden die zich eventueel hebben voorgedaan en de voorgestelde ruilverhouding.⁷⁰ Het Wetboek van Vennootschappen spreekt over methoden volgens welke de ruilverhouding is vastgesteld. Het is echter onduidelijk of dit betekent dat de bestuurders steeds moeten opteren voor het gebruik van meerdere methodes of het ook is toegestaan slechts één methode toe te passen om de ruilverhouding te determineren. In de rechtsleer is geen eenduidig antwoord te vinden op deze vraag.⁷¹

31. In het bijzonder bestuurdersverslag moeten aldus de organisatorische, bedrijfseconomische, financiële en administratieve beweegredenen voor de fusie worden uiteengezet. Dit is cruciaal met

⁶⁹ Art. 772/2 W.Venn.

⁷⁰ Art. 772/8, eerste lid W.Venn.

⁷¹ Zie o.a. T. BAART, M. VAN TIEGHEM, G. BUELENS, W. D'HERDE, F. MEUWISSEN, V. SCHOETERS en Y. VAN DEN BROEKE, *Fusies en splitsingen van Belgische vennootschappen: Verslaggevingsverplichtingen*, Mechelen, Kluwer, 2014, 48; M. DE WOLF, "Les aspects comptables et revisoraux du nouveau droit des fusions et scissions de sociétés" in CENTRE JEAN RENAULD (ed.), *Le nouveau droit des fusions et scissions de sociétés*, Brussel, Bruylant, 1994, 293; tegengestelde visie J. VAN BAEL, *Fusies en splitsingen*, Deurne, Kluwer rechtswetenschappen, 1993, 67.

het oog het bekomen van een fiscaal neutrale behandeling. Opdat artikel 211, §1, eerste lid WIB van toepassing zou zijn en de fusie kan genieten van een belastingneutrale behandeling is vereist dat de fusie voldoet aan rechtmatige economische en financiële behoeften. Hoewel fiscale neutraliteit het uitgangspunt is binnen de Europese Unie, is het toch belangrijk de zakelijke overwegingen voor de fusie toe te lichten. Op die manier wordt het de fiscale administratie immers moeilijker gemaakt om het tegenbewijs te leveren en aan te tonen dat niet is voldaan aan artikel 183bis WIB om zodoende de fusie toch als belaste fusie te kunnen behandelen.

32. Overeenkomstig het tweede lid van artikel 772/8 W.Venn. hebben de vennoten en de vertegenwoordigers van de werknemers het recht om, uiterlijk een maand voor de datum van de algemene vergadering over het fusievoorstel, kennis te nemen van het bijzonder verslag. In de context van een grensoverschrijdende fusie is het namelijk niet enkel de bedoeling de vennoten te informeren door middel van het bestuurdersverslag, maar ook de werknemers.⁷²

2.3.3 Bijzonder deskundigenverslag

33. Als derde stap in de fusieprocedure moet een bijzonder deskundigenverslag worden opgesteld. Artikel 8 van de Tiende Vennootschapsrichtlijn spreekt over een verslag van onafhankelijke deskundigen, maar laat hierbij ruimte aan de lidstaten om dit nader in te vullen. De Belgische regeling houdt in dat een schriftelijk verslag over het fusievoorstel moet worden opgesteld hetzij door de commissaris, hetzij, wanneer er geen commissaris is, door een bedrijfsrevisor of door een externe accountant die de bestuurders of de zaakvoerders hebben aangewezen.⁷³ Artikel 772/9, §1, tweede lid W.Venn. stelt dat die persoon moet bepalen of de ruilverhouding naar zijn mening al dan niet relevant en redelijk is. De financiële elementen van de transactie moeten van naderbij worden onderzocht en toegelicht. De verklaring moet minstens aangeven volgens welke methode de ruilverhouding is vastgesteld, of die methode passend is en tot welke waardering iedere gehanteerde methode leidt.⁷⁴

Echter, indien alle vennoten in iedere bij de grensoverschrijdende fusie betrokken vennootschappen hiermee instemmen, is noch het onderzoek van het gemeenschappelijke voorstel voor een grensoverschrijdende fusie door de commissaris, de aangewezen bedrijfsrevisor

⁷² A. DAUWE en J. VERMEYLEN, "De binnenlandse en de grensoverschrijdende fusie- en splitsingsprocedures na de wet van 8 januari 2012: een kritische analyse", *RW* 2012-13, (962) 668. Dit verklaart ook waarom in de context van een grensoverschrijdende fusie de gevolgen voor de tewerkstelling moeten worden opgenomen in het fusievoorstel.

⁷³ Art. 772/9, §1, eerste lid W.Venn.

⁷⁴ Art. 772/9, §1, derde lid W.Venn.

of externe accountant, noch het bijzonder bestuurdersverslag vereist.⁷⁵ In dat geval kunnen de tweede en derde stap in de fusieprocedure worden overgeslagen en moet louter een gezamenlijk fusievoorstel worden opgesteld door de betrokken vennootschappen.

2.3.4 Goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders

34. De vierde stap houdt in dat de algemene vergaderingen van aandeelhouders het fusievoorstel al dan niet goedkeuren. De aandeelhouders hebben in de aanloop naar deze algemene vergadering een aantal inzage- en informatierechten, opgesomd in artikel 772/10 W.Venn. De uiteindelijke goedkeuring van een fusie die ressorteert onder de toepassing van de Tiende Vennootschapsrichtlijn komt toe aan de respectieve algemene vergaderingen van aandeelhouders van de bij de fusie betrokken vennootschappen.⁷⁶

35. De bestuursorganen van de betrokken vennootschappen moeten de eigen algemene vergadering alsmede de bestuursorganen van de andere bij de fusie betrokken vennootschappen op de hoogte brengen van iedere belangrijke wijziging die zich in de activa en de passiva van het vermogen voordoet tussen de datum van de opstelling van het fusievoorstel en de datum van de laatste algemene vergadering die omtrent de fusie beslist.⁷⁷

36. De algemene vergadering kan het fusievoorstel aanvaarden of verwerpen, maar eventueel ook wijzigingen voorstellen met betrekking tot aspecten van het fusievoorstel die op de oproepingsagenda voorkomen.⁷⁸

37. De naar Belgisch recht vereiste meerderheid voor de goedkeuring van de fusie houdt in dat de aanwezige aandeelhouders minstens de helft van het maatschappelijk kapitaal moeten vertegenwoordigen en drie vierden van de aanwezige aandeelhouders moeten instemmen met het fusievoorstel.⁷⁹ Dit is dezelfde meerderheid als de meerderheid vereist voor een statutenwijziging. Indien er verschillende categorieën van aandeelhouders zijn, moeten de vereiste meerderheden worden behaald binnen elke categorie van aandeelhouders.⁸⁰ Daarnaast voorziet artikel 722/11,

⁷⁵ Art. 772/9, §3 W.Venn.

⁷⁶ K. BYTTEBIER, *Handboek fusies en overnames*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 928.

⁷⁷ Art. 696 j° art. 772/1, eerste lid W.Venn.

⁷⁸ K. BYTTEBIER, *Handboek fusies en overnames*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 94.

⁷⁹ Art. 772/11, §1 W.Venn.

⁸⁰ Art. 772/11, § 2 W.Venn. j° art. 560, vierde lid W.Venn.

§3 W.Venn. in afwijkende regelingen wanneer de fusie betrekking heeft op een VOF, gewone commanditaire vennootschap of coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. In die gevallen is de instemming van alle vennoten vereist.

38. Indien de fusie wordt goedgekeurd moeten de notulen van de algemene vergadering bij authentieke akte worden opgesteld en moet de conclusie van het bijzondere deskundigenverslag uit stap drie in de akte worden opgenomen.⁸¹

2.3.5 Controle

39. Na het bekomen van de goedkeuring van de fusie op de betrokken algemene vergaderingen vindt binnen iedere vennootschap een notariële controle op de rechtmatigheid van de fusieoperatie plaats. Op basis van de Tiende Vennootschapsrichtlijn is ter zake een pre-fusieattest vereist.⁸² De notarissen moeten het bestaan en de interne en externe wettigheid van de rechtshandelingen en formaliteiten waartoe de vennootschappen gehouden zijn onderzoeken en bevestigen. De controle van de interne wettigheid houdt in dat de notaris de verrichting moet toetsen aan de geest van de wet.⁸³ De controle van de externe wettigheid houdt in dat de notaris moet nagaan of alle formaliteiten werden nageleefd, gaande van het neerleggen van het fusievoorstel en de opmaak van de vereiste verslagen, over het verloop van de algemene vergadering, tot de aanpassing van de statuten in het geval van een fusie door overname.⁸⁴ Hieromtrent levert iedere notaris een attest af aan de betrokken vennootschap waaruit afdoende blijkt dat de aan de fusie voorafgaande handelingen en formaliteiten correct zijn nageleefd.⁸⁵

40. Naast deze controle voorziet artikel 11 van de Tiende Vennootschapsrichtlijn ook in een controle op de rechtmatigheid van de fusie. Deze controle houdt in dat de notaris moet nagaan of de fuserende vennootschappen gemeenschappelijke fusievoorstellen van gelijke strekking hebben goedgekeurd en of de voorzieningen met betrekking tot het werknemersmedezeggenschap zoals opgenomen in artikel 16 van de Tiende Vennootschapsrichtlijn werden nageleefd.⁸⁶ De notaris van de overnemende vennootschap moet aldus, mede op basis van de pre-fusie attesten, de globale

⁸¹ Art. 772/11, §7 W.Venn.

⁸² Art. 10 Tiende Vennootschapsrichtlijn.

⁸³ L. WEYTS, H. DE WULF, D. BRULOOT en S. DE GEYTER, *Notarieel vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 2015, 285.

⁸⁴ L. WEYTS, H. DE WULF, D. BRULOOT en S. DE GEYTER, *Notarieel vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 2015, 286.

⁸⁵ Art. 772/12 W.Venn.

⁸⁶ Art. 722/13, eerste lid W.Venn.

wettigheid en de voltooiing van de fusie bevestigen.⁸⁷ Om deze controle te kunnen verwezenlijken moeten de fuserende vennootschappen het notarieel pre-fusieattest voorleggen samen met een afschrift van het gemeenschappelijk voorstel tot grensoverschrijdende fusie, goedgekeurd door de algemene vergadering.⁸⁸

2.3.6 Bekendmaking

41. Artikel 13, eerste lid van de Tiende Vennootschapsrichtlijn stelt dat de lidstaten zelf bepalen op welke wijze de grensoverschrijdende fusies op het grondgebied van de betrokken lidstaat dienen te worden bekendgemaakt in het openbare register waar elke vennootschap haar akten dient neer te leggen. In België is de regeling zo dat deze fusieakte moet worden neergelegd ter griffie en bij uittreksel moet worden bekendgemaakt overeenkomstig artikel 74 W.Venn.⁸⁹ Een fusie door overname wordt van kracht op de datum waarop de notaris de voltooiing van de fusie vaststelt op verzoek van de fuserende vennootschappen, op voorlegging van de attesten en andere documenten die de verrichting rechtvaardigen. Bij een grensoverschrijdende fusie door oprichting van een nieuwe vennootschap moet bovendien de nieuwe vennootschap zijn opgericht.⁹⁰ Deze vereisten houden in dat pre- en post-fusiecontroles door de notaris moeten zijn uitgevoerd.⁹¹ Indien de statuten van de verkrijgende vennootschap moeten worden gewijzigd, vindt deze wijziging plaats onmiddellijk na het besluit tot grensoverschrijdende fusie. Zonder de vereiste statutenwijziging blijft het besluit tot grensoverschrijdende fusie zonder gevolg.⁹²

42. Een belangrijk element is dat wanneer een grensoverschrijdende fusie van kracht wordt, ze niet meer nietig kan worden verklaard.⁹³ Dit om de rechtszekerheid te garanderen. Bijgevolg kan de rechtbank niet worden gevraagd een grensoverschrijdende fusie die van kracht is geworden nietig te verklaren, ze kan enkel een schadevergoeding toekennen voor de eventueel geleden schade. Dit is een belangrijk verschil met binnenlandse fusies tussen Belgische vennootschappen. In die gevallen kan een fusie nietig worden verklaard wegens de schending van bepaalde

⁸⁷ J. VERMEYLEN en I. VANDE VELDE, "De Belgische implementatie van de vennootschapsrechtelijke en fiscale richtlijnen inzake grensoverschrijdende fusies", *Notariaat* 2009, (1) 4.

⁸⁸ Art. 772/13, tweede lid W.Venn.

⁸⁹ Art. 772/14, tweede lid W.Venn.

⁹⁰ Art. 772/14, eerste lid W.Venn.

⁹¹ K. BYTTEBIER, *Handboek fusies en overnames*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 936.

⁹² Art. 772/11, § 6 W.Venn.

⁹³ Art. 772/5 W.Venn. j° art. 772/14 W.Venn.

vennootschapsrechtelijke bepalingen, vermeld in art. 688-689 W.Venn. Het gaat om de situatie waarbij een opleg in geld wordt vastgesteld van meer dan 10% van de waarde van de uitgereikte aandelen, de besluiten niet bij authentieke akte zijn vastgesteld, of de vereiste verslagen niet werden opgesteld.

3. DE FUSIE TUSSEN AB INBEV EN SABMILLER

43. Nu het algemeen kader waarbinnen grensoverschrijdende fusies doorgaans plaatsvinden is geschetst, komen de concrete casestudies van de twee fusies aan bod. De eerste fusie die wordt behandeld betreft de fusie tussen AB InBev en SABMiller. Deze fusie is van groot belang omdat AB InBev voor de fusie reeds de grootste brouwerij ter wereld was, maar dankzij de fusie de eerste wereldwijde brouwer en één van de belangrijkste bedrijven ter wereld op het vlak van consumptiegoederen is geworden. Het gaat om één van de grootste fusies van de afgelopen decennia waarbij enorm veel belangen gemoeid waren. De fusie is op een specifieke, complexe manier gerealiseerd waarbij een aantal vragen kunnen worden gesteld. In eerste instantie trachten we te achterhalen hoe de fusie juridisch-technisch is verlopen. Daarna wordt stilgestaan bij een aantal aspecten die relevant zijn bij iedere fusie, zoals vragen naar de verenigbaarheid van de fusie met het mededingingsrecht en de fiscale gevolgen die de fusie met zich meebrengt. In een laatste onderdeel wordt gekeken naar de mogelijke motieven van de partijen voor de opmerkelijke structurering van de fusie. We trachten te achterhalen of de gevolgde weg noodzakelijk was om tot het gewenste resultaat te komen en waarom in deze context niet werd geopteerd voor een 'doorsnee' grensoverschrijdende fusie.

44. Naast het wetgevend kader dat eerder werd geschetst, moet bij deze fusie ook rekening worden gehouden met de City Code on Takeovers and Mergers. Dit instrument is uitgewerkt door personen die beroepsmatig actief zijn in het gebied van fusies en overnames en is gebaseerd op zes algemene principes die essentiële standaarden van commercieel gedrag omvatten en valt grotendeels samen met de algemene principes in de eerder genoemde richtlijn betreffende het openbaar overnamebod.⁹⁴ De bedoeling van de Code is voornamelijk garanderen dat de aandeelhouders van de target vennootschap fair worden behandeld en hun stem wordt gehoord bij het nemen van de beslissing tot fusie. De regels vervat in de City Code on Takeovers hebben sinds de omzetting van de grensoverschrijdende fusierichtlijn in de Companies Act een wettelijk basis verkregen in het Verenigd Koninkrijk. De Code on Takeovers is dus ontworpen als een gedragsstandaard zonder bindende kracht, maar is op vandaag een bindend instrument waarvan de naleving wordt gemonitord door het Takeover Panel.⁹⁵

De Code on Takeovers is van toepassing wanneer een bod wordt uitgebracht ten aanzien van ondernemingen die geregistreerd zijn in het Verenigd Koninkrijk en wiens aandelen genoteerd zijn

⁹⁴ Introduction to The City Code on Takeovers and Mergers; art. 3 Richtl.Raad en Parl. nr. 2004/25/EG, 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, *Pb.L* 30 april 2004, afl. 142, 12.

⁹⁵ Zie hieromtrent www.thetakeoverpanel.org.uk/structure (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

op de Londense beurs, ook al is de plaats van centraal bestuur van deze ondernemingen overzees.⁹⁶ Aan deze voorwaarden is in de voorliggende fusie voldaan, aangezien het aanbod wordt gedaan ten aanzien van SABMiller wiens zetel in Londen is gelegen en wiens aandelen genoteerd zijn op de London Stock Exchange. De Code on Takeovers legt strikte verplichtingen op aan de overnemende vennootschap en haar financiële adviseurs bij het formuleren van het initieel aanbod omwille van de impact die dergelijke bekendmaking heeft op de beurskoers van de betrokken aandelen.⁹⁷ Zo mag een bod enkel worden bekendgemaakt wanneer de bieder iedere reden heeft om te geloven dat ze het bod zal kunnen voortzetten en realiseren en worden daarenboven specifieke inhoudelijke vereisten vastgelegd.⁹⁸ Daarnaast legt Code on Takeovers ook de verplichting op om bekend te maken wanneer de overnemende onderneming een bod doet ten aanzien van de *target* onderneming.⁹⁹ Met dergelijke wettelijke verplichtingen dient AB InBev rekening houden bij het formuleren van het initieel bod, maar ook doorheen het verdere verloop van de procedure. In casu zien we bijvoorbeeld dat AB InBev om in overeenstemming met de Code on Takeovers te handelen steevast persberichten publiceert wanneer stappen worden gezet in verband met de realisatie van de fusie.¹⁰⁰

3.1 De onderhandelingen

3.1.1 Het eerste bod

45. Op 17 september 2015 brengt AB InBev een eerste bod uit aan de raad van bestuur van SABMiller. Dit bod bestaat uit een all cash aanbod met daaraan gekoppeld een partial share alternative, zijnde een gedeeltelijk aandelenalternatief. Onder het all cash gedeelte van dit eerste bod ontvangen de SABMiller aandeelhouders £38 per aandeel SABMiller.¹⁰¹ Het gedeeltelijk aandelenalternatief houdt in dat de aandeelhouders van SABMiller die hiervoor opteren per aandeel SABMiller aandelen AB InBev en een opleg in cash ontvangen. Bijgevolg worden deze SABMiller aandeelhouders aandeelhouders in AB InBev, maar de aandelen die men verkrijgt behoren tot een aparte categorie AB InBev aandelen, de zogenaamde *restricted shares* of

⁹⁶ S. HEWES, "The Approach, Announcements and Independent Advice" in M. BUTTON (ed.), *A Practitioner's Guide To The City Code on Takeovers and Mergers 2009/2010*, Old Woking, City & Financial Publishing, 2009, 26.

⁹⁷ S. HEWES, "The Approach, Announcements and Independent Advice" in M. BUTTON (ed.), *A Practitioner's Guide To The City Code on Takeovers and Mergers 2009/2010*, Old Woking, City & Financial Publishing, 2009, 32.

⁹⁸ Art. 2.5 The City Code on Takeovers and Mergers.

⁹⁹ Art. 2.2, (a) The City Code on Takeovers and Mergers.

¹⁰⁰ Art. 30.2 The City Code on Takeovers and Mergers.

¹⁰¹ AB InBev, "Proposal to Build the First Truly Global Beer Company", 7 oktober 2015, 3.

beperkte aandelen. Deze aandelen vertonen een aantal specifieke kenmerken. De aandelen zijn namelijk niet beursgenoteerd en zijn gedurende 5 jaar niet overdraagbaar; na afloop van deze vijfjarige periode kunnen de beperkte aandelen worden omgezet in gewone AB InBev aandelen. Op het vlak van stemrechten en dividenduitkering genieten deze aandelen wel dezelfde behandeling als de gewone aandelen AB InBev.¹⁰²

46. Belangrijk is de specifieke positie van twee grootaandeelhouders van het voormalige SABMiller. Altria Group¹⁰³ heeft 26,48% van de SABMiller aandelen in handen, BevCo Ltd.¹⁰⁴ 13,85%. Samen bezitten ze derhalve ongeveer 40% van de aandelen SABMiller. Hun instemming en goedkeuring van het bod zijn bijgevolg cruciaal voor slagen van de fusie. Om deze twee belangrijke aandeelhouders mee aan boord te krijgen voorziet het voorstel in een gedeeltelijk aandelenalternatief, aangezien deze ondernemingen wensen actief te blijven in de brouwerijsector.¹⁰⁵ Door het voorzien van een gedeeltelijk aandelenalternatief wordt de kans op slagen van het voorstel vergroot, daar deze grootaandeelhouders via het gedeeltelijk aandelenalternatief aandelen in de gecombineerde vennootschap bekomen. Deze twee aandeelhouders zijn dus *key players* in de fusie en het voorstel moet voornamelijk hen verleiden, aangezien hun invloed aanzienlijk is. Altria en BevCo worden er onder de verschillende voorstellen dan ook toe verplicht zich onherroepelijk te verbinden tot de keuze voor het gedeeltelijk aandelenalternatief.

Dit eerste bod wordt echter afgewezen door de raad van bestuur van SABMiller. SABMiller meent dat dit bod de huidige waarde van de onderneming sterk onderwaardeert en daarenboven haar strategische globale positie onderschat.

3.1.2 Verdere onderhandelingen

47. Na het eerste, ietwat lage bod van AB InBev verlopen een aantal weken waarin verschillende nieuwe voorstellen van AB InBev aan de raad van bestuur van SABMiller volgen. Deze biedingen worden echter systematisch afgekeurd door het bestuur van SABMiller.

¹⁰² AB InBev, "Proposal to Build the First Truly Global Beer Company", 7 oktober 2015, 15.

¹⁰³ Hierna: Altria.

¹⁰⁴ Hierna: BevCo.

¹⁰⁵ Het zou voor de betrokken ondernemingen bovendien fiscaal voordeliger zijn om aandelen te ontvangen in plaats van een volledige vergoeding in cash, aangezien bij een volledige vergoeding in cash de meerwaarde onmiddellijk wordt gerealiseerd en bijgevolg ook belastbaar is.

Op 22 september 2015 doet AB InBev een bod van £40 per aandeel SABMiller met daarnaast een gedeeltelijk aandelenalternatief, maar dit bod wordt afgewezen door SABMiller. Op 7 oktober volgt een nieuw bod waarbij AB InBev £42,15 per aandeel SABMiller vooropstelt, opnieuw met een gedeeltelijk aandelenalternatief. Dit cash voorstel betekent een premie van ongeveer 44% ten aanzien van de slotkoers van de aandelen SABMiller op 14 september 2015¹⁰⁶, zijnde de laatste dag voor de bekendmaking van de intentie tot fusie. Het gedeeltelijk aandelenalternatief voorziet in 0.483969 aandelen AB InBev met daarbovenop £2,37 per aandeel SABMiller.¹⁰⁷ Ook dit voorstel wordt verworpen, omdat het SABMiller nog steeds aanzienlijk onderwaardeert.¹⁰⁸

Op 12 oktober 2015 doet AB InBev een verbeterd voorstel aan SABMiller, namelijk een voorstel in cash van £43,50 per aandeel met een gedeeltelijk aandelenalternatief dat beschikbaar is voor ongeveer 41% van de aandelen van SABMiller, waarbij voornamelijk de grootaandeelhouders Altria en BevCo worden geïnviseerd.¹⁰⁹ Dit voorstel in cash betekent een premie van meer dan 48% in vergelijking met de slotkoers van de SABMiller aandelen op 14 september 2015. Hieraan wordt een gedeeltelijk aandelenalternatief gekoppeld dat per SABMiller aandeel voorziet in het bekomen van 0,483969 beperkte AB InBev aandelen en een opleg in cash van £3,56. Dit gedeeltelijke aandelenalternatief betekent een premie van 33% ten opzichte van de slotkoers op 14 september 2015. Ook dit voorstel wordt afgewezen door de raad van bestuur van SABMiller.

48. Op 13 oktober 2015 brengt AB InBev een volgend bod uit aan de raad van bestuur van SABMiller, dat uiteindelijk aanvaard wordt. Dit aanbod bestaat uit een voorstel in cash waarbij per aandeel SABMiller £44 wordt gegeven, wat een premie inhoudt van ongeveer 50% ten aanzien van de slotkoers van de aandelen SABMiller op 14 september 2015. Daarnaast is een gedeeltelijk aandelenalternatief voorzien dat inhoudt dat voor ieder aandeel SABMiller 0.483969 beperkte aandelen AB InBev en £3.7788 in cash wordt verkregen.¹¹⁰ Dit is equivalent tot een waarde van £39,03 per aandeel SABMiller op 12 oktober 2015, wat een premie inhoudt van ongeveer 33% tegenover de slotkoers op 14 september 2015. De raad van bestuur van SABMiller geeft hierbij te kennen het aanbod in cash aan te bevelen naar de aandeelhouders toe op de algemene vergadering.

¹⁰⁶ De slotkoers van SABMiller bedroeg op 14 september 2015 £29,34 per aandeel.

¹⁰⁷ AB InBev, "Proposal to Build the First Truly Global Beer Company", 7 oktober 2015, 16.

¹⁰⁸ Persbericht AB InBev, "Antwoord van Anheuser-Busch InBev op bericht van SABMiller", Brussel, 8 oktober 2015.

¹⁰⁹ Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev bevestigt verbeterd voorstel voor SABMiller", Brussel, 12 oktober 2015.

¹¹⁰ SABMiller plc and Anheuser-Busch InBev SA/NV, "Agreement in principle and extension of PUSU deadline", 13 oktober 2015.

49. Er kan in de marge worden gewezen op de *break fee*. Dit houdt in dat AB InBev een bedrag verschuldigd is aan SABMiller als schadevergoeding in het geval de voorgenomen combinatie mislukt. Deze schadevergoeding moet bestaan uit een fair en redelijk bedrag.¹¹¹

3.1.3 Het aanvaarde voorstel

50. Het voorstel van 13 oktober 2015 vormt dus het aanvaarde voorstel. Dit voorstel levert de aandeelhouders van SABMiller als vergoeding in cash £44 per aandeel op. De aandeelhouders die opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief verkrijgen 0.483969 beperkte aandelen AB InBev en £3.7788 in cash per aandeel SABMiller. Dit voorstel wordt echter herzien in juli 2016. AB InBev en SABMiller herzien het financieel aspect van de fusie, hoewel de *terms and conditions* van het voorstel van 13 oktober 2015 blijven gelden. De aandeelhouders SABMiller ontvangen onder het herziene voorstel £45 cash per aandeel SABMiller. De *revised cash consideration* voorziet dus in een stijging van £1 per aandeel in vergelijking met de *terms* van 13 oktober 2015, wat overeenstemt met een premie van ongeveer 53% ten opzichte van de slotkoers van de aandelen SABMiller op 14 september 2015.¹¹² Daarnaast houdt het gedeeltelijk aandelenalternatief in dat de SABMiller aandeelhouders voor ieder aandeel SABMiller £4.6588 in cash ontvangen en 0.483969 beperkte aandelen AB InBev.¹¹³ Dit herziene gedeeltelijk aandelenalternatief houdt op 25 juli 2016 een premie in van ongeveer 74% ten opzichte van de slotkoers van SABMiller op 14 september 2015.¹¹⁴

De verhoging van het aanvaarde bod komt er naar aanleiding van de spanningen die zijn ontstaan door de daling van het Britse Pond. Op 23 juni 2016 vond immers het referendum omtrent het EU-lidmaatschap van het Verenigd Koninkrijk plaats waarbij de meerderheid van de bevolking stemde voor het verlaten van de Europese Unie. Eén van de onmiddellijke gevolgen hiervan was de daling van het Britse pond. Concreet had dit voor de fusie tot gevolg dat de cash consideration waarbij de aandeelhouders SABMiller £44 per aandeel verwierven financieel minder aantrekkelijk werd dan het gedeeltelijk aandelenalternatief dat voorzag in het verkrijgen van aandelen AB InBev. Voordien was de vergoeding in cash echter financieel interessanter. Op 13 oktober 2015 was het gedeeltelijk aandelenalternatief per aandeel SABMiller namelijk slechts £41,85 waard, terwijl de vergoeding in cash per aandeel £44 opleverde. Na het referendum daalde de waarde van het

¹¹¹ Zie Anheuser-Busch InBev en SABMiller, "Co-operation Agreement", 11 november 2015, 28.

¹¹² AB InBev, "Revised and final offer for SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV", 26 juli 2016, 1.

¹¹³ AB InBev, "Revised and final offer for SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV", 26 juli 2016, 2.

¹¹⁴ AB InBev, "Revised and final offer for SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV", 26 juli 2016, 2.

Britse pond echter en steeg de waarde van de AB InBev aandelen, waardoor het verkrijgen van aandelen AB InBev interessanter werd. Om tegemoet te komen aan deze verzuchtingen verhoogt AB InBev haar bod, hoewel ook nu het gedeeltelijk aandelenalternatief aantrekkelijker blijft dan het aanbod in cash. De City Code on Takeovers vereist een *estimated value of unquoted paper* wanneer het aanbod de uitgifte van aandelen die niet verhandeld mogen worden inhoudt, in casu de beperkte AB InBev aandelen.¹¹⁵ Lazard richt als financieel adviseur van AB InBev een brief aan de bestuurders van AB InBev waarin de waarde van 0,483969 beperkte Newbelco aandelen geschat wordt tussen £36,59 en £46,74. Als we de opleg in cash hierbij tellen, zijnde £4,6588, stellen we vast dat de waarde van het gedeeltelijke aandelenalternatief schommelt tussen £41,25 en £51,40.¹¹⁶ De vergoeding die men verkrijgt in het geval gekozen wordt voor het gedeeltelijk aandelenalternatief kan aldus beduidend hoger zijn dan de £45 die de aandeelhouders verkrijgen onder de cash consideration.

51. AB InBev verkrijgt zowel in 2015 als in 2016, met betrekking tot het herziene voorstel, van de grootaandeelhouders Altria en BevCo *irrevocable undertakings* of onherroepelijke verbintenissen omtrent hun keuze voor het gedeeltelijk aandelenalternatief. Dergelijke onherroepelijke verbintenissen betreffen bindende overeenkomsten waarbij de betrokken aandeelhouders de verplichting aangaan in te stemmen met het overnamebod, of in het geval van een overname door middel van een scheme of arrangement, de verplichting aangaan in te stemmen met het scheme.¹¹⁷ Overeenkomstig deze onherroepelijke verbintenissen nemen beide aandeelhouders de verplichting op zich om op de UK scheme vergadering in te stemmen met het voorstel en te opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief wat betreft hun totaal pakket aandelen SABMiller.¹¹⁸

52. Overeenkomstig artikel 2.6, (a) van de City Code on Takeovers moet AB InBev ten laatste om 17.00uur op de 28ste dag volgend op de dag van de bekendmaking van het eerste bod de intentie kenbaar maken een formeel bod uit te brengen of de intentie kenbaar maken geen formeel uit te brengen. In casu moet AB InBev ten laatste op 14 oktober 2015 om 17.00uur kenbaar maken of ze al dan niet wenst een formeel bod uit te brengen. AB InBev vraagt en bekomt echter driemaal een

¹¹⁵ Art. 24.11 The City Code on Takeovers and Mergers.

¹¹⁶ Lazard & Co., "Rule 24.11 Brief - schatting van de waarde", 17 augustus 2016.

¹¹⁷ G. O'DEA, J. LONG en A. SMYTH, *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 218.

¹¹⁸ Zie hiertoe BevCo irrevocable undertaking, 26 juli 2016; Altria irrevocable undertaking, 25 juli 2016.

verlenging van deze termijn.¹¹⁹ De laatste termijn verstrijkt op 11 november 2015 om 17.00uur. Op die dag formuleert AB InBev haar formeel bod op de aandelen SABMiller.¹²⁰

53. Dit voorstel wordt aanbevolen door de raad van bestuur van SABMiller naar de aandeelhouders toe, doch slechts wat betreft de vergoeding in cash. Omtrent het gedeeltelijk aandelenalternatief maakt de raad van bestuur geen aanbevelingen, maar licht ze slechts de voor- en nadelen ervan toe.¹²¹

3.2 Het verloop van de fusie

54. De fusie tussen beide ondernemingen wordt niet uitgewerkt als een grensoverschrijdende fusie, hoewel dit mogelijk was. Het gaat immers om twee vennootschappen met maatschappelijke zetel in onderscheiden landen, namelijk in België voor AB InBev en in het Verenigd Koninkrijk voor SABMiller. Dit betekent dat de fusie van beide ondernemingen binnen het toepassingsgebied van de Tiende Vennootschapsrichtlijn valt en de aldaar voorgeschreven procedure kan worden gevolgd. Men opteert hier echter voor een andere, meer complexe strategie om de fusie te realiseren. Er wordt namelijk gewerkt met een drie-stappenplan dat uiteindelijk resulteert in een binnenlandse fusie in België. In eerste instantie wordt deze procedurele uitwerking toegelicht en uitvoerig besproken, waarbij vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt wordt gekeken naar het verloop van de transactie. In een later onderdeel komen de motieven voor de procedurele structurering aan bod.

55. In grote lijnen verloopt de fusie als volgt:

- (i) Er wordt voor de verwezenlijking van de transactie door SABMiller een nieuwe vennootschap opgericht in België, namelijk Newbelco. Vervolgens vindt een fusie plaats tussen Newbelco en SABMiller. Deze fusie wordt gerealiseerd door middel van een scheme of arrangement tussen SABMiller en haar aandeelhouders. Krachtens het UK scheme dragen de SABMiller aandeelhouders hun aandelen over aan Newbelco en worden ze zodoende aandeelhouder in Newbelco;

¹¹⁹ SABMiller plc and Anheuser-Busch InBev SA/NV, "Agreement in principle and extension of PUSU deadline", 13 oktober 2015; SABMiller plc and Anheuser-Busch InBev SA/NV, "Update regarding Possible Offer and further extension of PUSU deadline", 28 oktober 2015; SABMiller plc and Anheuser-Busch InBev SA/NV, "Update regarding Possible Offer and further extension of PUSU deadline", 4 november 2015.

¹²⁰ Persbericht AB InBev, "AB InBev announces its intention to launch a voluntary cash offer, for all of the shares and other securities giving access to voting rights in Newco", Brussel, 11 november 2015.

¹²¹ Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev welcomes SABMiller recommendation", Brussel, 29 juli 2016.

- (ii) AB InBev doet een vrijwillig overnamebod op de aandelen van Newbelco waarbij iedere Newbelco aandeelhouder, de zogenaamde UK scheme aandeelhouders, de keuze heeft tussen de vergoeding in cash of het gedeeltelijk aandelenalternatief. De UK scheme aandeelhouders die opteren voor de vergoeding in cash dragen hun aandelen over aan AB InBev. De UK scheme aandeelhouders die opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief behouden beperkte Newbelco aandelen en ontvangen een beperkte vergoeding in cash;
- (iii) AB InBev fuseert met Newbelco door middel van een fusie door overname van AB InBev. Newbelco wordt aldus de verkrijgende vennootschap en de nieuwe holdingvennootschap van de gecombineerde vennootschap.¹²²

3.2.1 De eerste fase: Het UK scheme of arrangement

60. De eerste fase in de fusie tussen AB InBev en SABMiller omvat een scheme of arrangement. Schemes of arrangement kunnen worden gebruikt als een flexibel middel voor de reorganisatie van ondernemingskapitaal. Een scheme of arrangement houdt in dat een overeenkomst wordt gesloten tussen een vennootschap en hetzij haar schuldeisers, hetzij haar aandeelhouders.¹²³ Het is een statutair mechanisme voor de implementatie van een hele reeks vennootschapsrechtelijke transacties.¹²⁴ Een scheme of arrangement kan om het even wat betreffen, de inhoud ervan is afhankelijk van de vennootschap en de betrokken partijen, met name de aandeelhouders of schuldeisers. Op vandaag zijn schemes een veelvuldig gebruikte methode voor de realisatie van overnames, in het bijzonder wanneer het gaat om vennootschappen met een wijdverspreid aandeelhouderschap.¹²⁵ De bedoeling van het scheme of arrangement hier is de verkrijging van SABMiller door Newbelco.

61. Het scheme of arrangement heeft betrekking op SABMiller en haar aandeelhouders. De te volgen procedure inzake schemes of arrangement wordt voorgeschreven door de Companies Act. Het toepassingsgebied van de Companies Act strekt zich uit tot vennootschappen gevormd of

¹²² AB InBev en Newbelco, "Fusie tussen Anheuser-Busch InBev SA/NV en Newbelco SA/NV: ontwerp van een gezamenlijk fusievoorstel opgesteld in overeenstemming met artikel 693 van het Wetboek van Vennootschappen", 1 augustus 2016, 6-14.

¹²³ Art. 895, (1) Companies Act 2006.

¹²⁴ J. PAYNE, *Schemes of Arrangement*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, 1.

¹²⁵ J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 1.

geregistreerd onder de Companies Act.¹²⁶ Gelet op het feit dat SABMiller haar zetel heeft in het Verenigd Koninkrijk en zij bijgevolg ook is geregistreerd in het Verenigd Koninkrijk, valt ze binnen het toepassingsgebied van de Companies Act en de bepalingen omtrent schemes of arrangement. Deze wetgeving wordt aangevuld door de Appendix 7 van de City Code on Takeovers. De Code on Takeovers bevat naast algemene regulering inzake fusies en overnames een appendix die specifiek betrekking heeft op fusies gerealiseerd door middel van schemes of arrangement. De informatieverplichtingen die worden opgelegd door de Code on Takeovers in het geval van een scheme of arrangement zijn grotendeels dezelfde als de verplichtingen die worden opgelegd in het geval van een klassiek overnamebod.¹²⁷

Hoger werd reeds gewezen op het bestaan van de Europese richtlijn betreffende het openbaar overnamebod en de prospectusverordening.¹²⁸ Bij het gebruik van een scheme of arrangement met het oog op de realisatie van een fusie wordt geen prospectusverplichting opgelegd. Een prospectus is namelijk enkel vereist wanneer een er sprake is van een “*offering of securities to the public*”.¹²⁹ Bij een scheme is hier echter geen sprake van, waardoor in het Verenigd Koninkrijk geen prospectus vereist is naar aanleiding van het scheme of arrangement.

62. Fusies kunnen dus verlopen door middel van schemes of arrangement. Vroeger had men bij dergelijke fusies de keuze tussen een *cancellation scheme* en een *transfer scheme*. Bij een transfer scheme is het zo dat de overnemende vennootschap nog niet in het bezit is van de aandelen in de target vennootschap en deze wenst te verwerven. De overnemende vennootschap doet een voorstel aan de raad van bestuur van de target vennootschap om de aandelen over te nemen, waarna in de target vennootschap een scheme wordt uitgewerkt door de raad van bestuur en aan de aandeelhouders de mogelijkheid wordt geboden in te stemmen met het voorstel of niet.¹³⁰ Er wordt dus geen contractueel bod gedaan voor de aandelen aan de aandeelhouders in de target; de verkrijger onderhandelt met de raad van bestuur van de target vennootschap en niet met de aandeelhouders. Alle aandeelhouders moeten hun aandelen overdragen wanneer het scheme wordt goedgekeurd door de vereiste meerderheid en door de rechtbank, ook indien men als aandeelhouder tegen stemde. Daarnaast bestaan ook cancellation schemes. In het kader van een cancellation scheme wordt een door de rechtbank goedgekeurde kapitaalvermindering

¹²⁶ Art. 1, (1) Companies Act 2006.

¹²⁷ C. EVANS, “Documents from the Offeror and the Offeree” in C. WRIGHT (ed.), *A practitioners’s Guide to the City Code on Takeovers and Mergers 2016/2017*, Londen, Thomson Reuters, 2016, 309.

¹²⁸ Zie nr. 15.

¹²⁹ Art. 1, eerste lid prospectusverordening en Art. 85, (1) Financial Services and Markets Act 2000.

¹³⁰ J. PAYNE, “The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis”, *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 5.

doorgevoerd waardoor een reserve ontstaat in de vennootschap die vervolgens wordt gebruikt om nieuwe aandelen uit te geven aan de overnemende vennootschap.¹³¹ Concreet houdt dit in dat de bestaande aandelen in de target vennootschap worden vernietigd, waardoor een reserve wordt aangelegd binnen deze vennootschap en deze reserve wordt benut om nieuwe aandelen uit te geven aan de overnemende vennootschap. Voor de realisatie van de kapitaalvermindering moet de wetgeving inzake kapitaalverminderingen in acht worden genomen. Bij of na de goedkeuring van het scheme zal de rechtbank zich daarom ook buigen over de kapitaalvermindering en deze al dan niet goedkeuren, afhankelijk van de vraag of de wettelijke bepalingen ter zake zijn nageleefd.¹³²

In het Verenigd Koninkrijk opteerde men bij de overgrote meerderheid van de fusies die werden gerealiseerd door middel van een scheme voor een cancellation scheme. Deze historische keuze voor het cancellation scheme had te maken met de fiscale behandeling van de transactie. Een cancellation scheme bracht namelijk voordelen met zich mee op het vlak van zegelrechten. Deze zijn enkel verschuldigd wanneer aandelen worden overgedragen. In het kader van een cancellation scheme gaan er echter geen aandelen over op de verkrijgende vennootschap, maar worden er ingevolge een kapitaalvermindering nieuwe aandelen uitgegeven aan de verkrijgende vennootschap. Zodoende konden zegelrechten worden vermeden.¹³³ Op deze manier konden heel wat kosten worden bespaard bij de fusie van grote vennootschappen. In de rechtsleer werd dan ook gewezen op de voordelen verbonden aan het werken met dergelijke schemes.¹³⁴ Deze praktijk van het omzeilen van zegelrechten was echter niet wenselijk, wat heeft geleid tot een wijziging van de Companies Act in 2015. De wijziging houdt in dat cancellation schemes niet langer kunnen worden gebruikt om zegelrechten te vermijden. Men wil verzekeren dat een overnemer zegelrechten betaalt op de overname, ongeacht de wijze waarop de transactie tot stand komt.¹³⁵ De wet houdt dan ook een principieel verbod in op het gebruik van cancellation schemes of arrangement in de context van overnames, behalve in een aantal specifieke gevallen en dit vanaf

¹³¹ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 227.

¹³² Zie art. 645 Companies Act 2006; G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 228.

¹³³ J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 6.

¹³⁴ Zie o.a. J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 9; G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 234.

¹³⁵ HM Revenue and Customs, "Guidance Stamp Duty and Stamp Duty Reserve Tax: transfer schemes of arrangement", beschikbaar via <https://www.gov.uk/government/publications/stamp-duty-and-stamp-duty-reserve-tax-transfer-schemes-of-arrangement/stamp-duty-and-stamp-duty-reserve-tax-transfer-schemes-of-arrangement> (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

4 maart 2015.¹³⁶ Bijgevolg kan er in principe enkel nog gebruik gemaakt worden van een transfer scheme of arrangement wanneer het scheme de overname van een vennootschap tot doel heeft.

63. De implementatie van een scheme of arrangement valt onder te verdelen in drie grote stappen. Eerst wordt een *compromise of arrangement* voorgesteld tussen de vennootschap en in casu haar aandeelhouders.¹³⁷ Deze *compromise of arrangement* wordt doorgaans opgesteld door de raad van bestuur van de vennootschap en moet worden voorgelegd aan de rechtbank, onder toepassing van section 896 van de Companies Act 2006. De tweede fase houdt in dat een vergadering, de zogenaamde *scheme meeting*, plaatsvindt tussen de aandeelhouders om het *compromise of arrangement* goed te keuren. Tenslotte moet het scheme worden goedgekeurd door de rechtbank en een *order* dat stelt dat het scheme wordt goedgekeurd, moet worden afgeleverd aan het register van ondernemingen.¹³⁸

3.2.1.1 Verzoek bij de rechtbank

64. De eerste stap bij het realiseren van een UK scheme of arrangement houdt in dat de vennootschap naar de rechtbank gaat en aldaar vraagt de vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen¹³⁹. Dit verzoek gaat doorgaans uit van de raad van bestuur. Hierbij moet een voorstel voor het scheme worden geformuleerd. Dit omdat iedere oproep gericht aan de aandeelhouders moet worden vergezeld van een verklaring waarin de gevolgen van het voorgenomen scheme worden toegelicht.¹⁴⁰ Deze verklaring moet elk materieel belang¹⁴¹ dat bestuurders hebben en de gevolgen van dit belang voor het scheme meedelen aan de aandeelhouders.¹⁴² Deze informatie moet duidelijk en afdoende zijn om een geïnformeerde beslissing te kunnen nemen. De rechtbank past strikte standaarden toe op deze *disclosure*, maar indien aanvaard wordt dat geen enkele aandeelhouder zijn beslissing zou hebben gewijzigd indien hij bepaalde informatie zou hebben gehad, zal het weglaten van deze informatie niet bestraft worden door de rechtbank.¹⁴³ SABMiller publiceert op 26 augustus 2016 het UK Scheme document en zendt het vervolgens toe aan haar

¹³⁶ Zie art. 641, 2, (A) Companies Act 2006.

¹³⁷ Art. 895, (1) Companies Act 2006.

¹³⁸ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 5.

¹³⁹ Art. 896, (1) Companies Act 2006.

¹⁴⁰ J. PAYNE, *Schemes of Arrangement*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, 33.

¹⁴¹ Dit wordt ruim begrepen, ieder materieel belang volstaat en moet worden meegedeeld aan de aandeelhouders.

¹⁴² Art. 897, (2) en (3) Companies Act 2006.

¹⁴³ J. PAYNE, *Schemes of Arrangement*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, 35.

aandeelhouders. Dit document omvat de vereiste *explanatory statement* waarin de voorgenomen transactie uit de doeken wordt gedaan, de motieven voor de fusie worden toegelicht en de gevolgen van de fusie worden verduidelijkt.¹⁴⁴

65. Op deze eerste zitting luistert de rechtbank naar de argumenten van de vennootschap om te bepalen of de aandeelhouders moeten worden gesplitst in verschillende klassen voor de stemming omtrent het scheme. Het is de vennootschap die verschillende klassen van aandeelhouders moet voorstellen en de aandacht van de rechtbank moet vestigen op mogelijke problemen.¹⁴⁵

SABMiller heeft hieromtrent aan de rechtbank het voorstel gedaan om Altria en BevCo, de grootaandeelhouders, als een aparte groep aandeelhouders te behandelen en hen te splitsen van de overige aandeelhouders. Dit zou in principe tot gevolg hebben dat Altria en BevCo afzonderlijk het scheme moeten goedkeuren, los van de overige aandeelhouders die het scheme onderling moeten goedkeuren. Het is niet wettelijk bepaald wanneer aandeelhouders tot een verschillende klasse behoren, noch zijn er wettelijke definities hieromtrent. Om aandeelhouders in een aparte categorie in te delen is het volgens de common law rechtspraak vereist dat het niet leidt tot onrechtvaardigheid om ze samen te zetten, maar de aandeelhouders ook niet zo verdeeld zijn dat hun rechten zo verschillend zijn dat het onmogelijk wordt voor hen om samen te werken gelet op hun gezamenlijke belangen.¹⁴⁶ Het loutere feit dat de rechten van de aandeelhouders verschillen is niet voldoende om ze in verschillende categorieën in te delen; de rechten moeten namelijk zo sterk verschillen dat de aandeelhouders niet samen in dezelfde categorie kunnen overleggen.¹⁴⁷ Het opdelen van de aandeelhouders in verschillende klassen verleent iedere klasse echter een veto-recht, wat het basisidee van een beslissing bij meerderheid ondermijnt, waardoor de opdeling enkel kan worden toegelaten wanneer de aandeelhouders verschillende belangen hebben ten aanzien van de onderneming en ten aanzien van het scheme.¹⁴⁸

Gelet op het feit dat deze grootaandeelhouders Altria en BevCo de verbintenis zijn aangegaan te opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief, zal de goedkeuring van het scheme (en dus het

¹⁴⁴ Zie SABMiller, "Recommended Acquisition of SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV (through Newbelco SA/NV), to be effected by means, among other steps, of a Scheme of Arrangement under Part 26 of the Companies Act 2006", 26 augustus 2016.

¹⁴⁵ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 38.

¹⁴⁶ Deze test werd gestipuleerd door L.J. Bowen in High Court 6 juli 1892, *Sovereign Life Assurance Company v Dodd*, [1892] 2 Q.B. 573, para. 583.

¹⁴⁷ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 38.

¹⁴⁸ Supreme Court of Victoria 21 februari 1983, *Nordic Bank plc v International Harvester Australia Ltd and anor* [1982] 2 VR 298, para. 36-46.

gewijzigde voorstel van 26 juli 2016) afhangen van de publieke aandeelhouders.¹⁴⁹ Dit is een belangrijk element als we terugverwijzen naar de daling van het Britse pond ingevolge het referendum in het Verenigd Koninkrijk met betrekking tot het verlaten van de Europese Unie. Zoals vermeld had deze daling tot gevolg dat de cash consideration van het voorstel daalde in waarde en uiteindelijk minder aantrekkelijk werd dan het gedeeltelijk aandelenalternatief. Bij het herziene bod blijft deze situatie dezelfde: het gedeeltelijk aandelenalternatief blijft financieel aantrekkelijker dan het aanbod in cash.¹⁵⁰ Onder andere omwille van deze reden wil SABMiller de publieke aandeelhouders afsplitsen van Altria en BevCo, aangezien deze grootaandeelhouders gehouden zijn tot het aantrekkelijker gedeeltelijk aandelenalternatief en hierdoor andere belangen hebben dan de publieke aandeelhouders. Altria en BevCo hebben als dusdanig bepaalde rechten verkregen ten aanzien van AB InBev, waar dat voor de publieke aandeelhouders niet het geval is. Daarnaast stelt SABMiller dat Altria en BevCo niet representatief zijn ten opzichte van de publieke aandeelhouders en dat hun goedkeuring van het scheme gezien kan worden als een manier om hun belangen te verdedigen en de fusie met het gedeeltelijk aandelenalternatief doorgang te laten vinden.¹⁵¹ Samen bezitten ze immers 40% van de aandelen, waardoor ze moeiteloos de minderheidsaandeelhouders kunnen binden tot het scheme indien ze allen gezamenlijk op één vergadering moeten stemmen. Bij de goedkeuring van het scheme door de rechtbank zou dit vervolgens problemen kunnen opleveren. Het scheme zou namelijk kunnen worden afgewezen indien de rechtbank oordeelt dat de vereiste meerderheid wel wordt bereikt, maar deze behaald is door de instemming van de grootaandeelhouders en heel wat minderheidsaandeelhouders tegen stemmen, maar ze samen niet sterk genoeg zijn tegenover deze twee grootaandeelhouders.¹⁵² SABMiller doet om die redenen het voorstel aan de rechtbank om slechts één scheme vergadering te laten plaatsvinden, namelijk tussen de publieke aandeelhouders, zonder Altria en BevCo. Op de zitting ter goedkeuring van het scheme door de rechtbank zullen Altria en BevCo dan verschijnen en ermee instemmen gehouden te zijn tot het scheme. SABMiller wenst dus een scheme meeting te houden zonder Altria en BevCo te laten meestemmen. SABMiller is er immers van overtuigd dat het scheme zal worden goedgekeurd door de publieke aandeelhouders, zonder de instemming van Altria en BevCo nodig te hebben en wil het risico op een afwijzing door de rechtbank vermijden.

¹⁴⁹ Met publieke aandeelhouders wordt bedoeld de overige aandeelhouders, los van Altria en BevCo.

¹⁵⁰ Terwijl aanvankelijk het gedeeltelijk aandelenalternatief minder aantrekkelijk was dan de vergoeding in cash. De waarde van het gedeeltelijk aandelenalternatief was initieel namelijk lager dan de £45 per aandeel die in de cash consideration geboden wordt.

¹⁵¹ High Court 23 augustus 2016, SABMiller Plc, Re [2016] EWHC 2153, para. 41.

¹⁵² Zie High Court 23 februari 2001, Hawk Insurance Co Ltd [2001] EWCA Civ 241, para. 12; Court of Final Appeal december 2007, UDL Argos Engineering [2001] HKCFA 54, para. 27.

66. De rechter oordeelt op 23 augustus 2016 dat niets in de bewoording van artikel 895 van de Companies Act 2006 suggereert dat een aandeelhouder niet vrijwillig kan instemmen afstand te doen van zijn recht deel te nemen aan de scheme meeting, op dezelfde manier dat een aandeelhouder kan beslissen niet aanwezig te zijn of niet te stemmen.¹⁵³ De rechtbank oordeelt als volgt:

“Where a member or creditor is not acting under compulsion, and is willing to give his consent voluntarily by agreeing to give an undertaking to be bound by the proposal, there is no confiscation of his property or rights, and no injustice to him if he is not summoned to a scheme meeting. Nor is there any injustice to other members or creditors if the consenting member or creditor simply agrees not to be included in the scheme meeting. Those other members or creditors have no rights to force him to attend and vote; and far from creating injustice for the dissentients, the consequence of the consenting member or creditor agreeing not to be included in the category of persons summoned to the meeting is that the votes of the dissentient members or creditors may well carry more weight at the meeting.”¹⁵⁴

Aldus is de rechtbank van mening dat het uitsluiten van Altria en BevCo op de scheme vergadering niet in het nadeel speelt van de publieke aandeelhouders en de grootaandeelhouders niet kunnen worden verplicht deel te nemen aan de vergadering. Bijgevolg worden enkel de publieke aandeelhouders opgeroepen voor de scheme vergadering en moeten enkel zij beslissen omtrent de goedkeuring ervan. Altria en BevCo moeten afzonderlijk instemmen gebonden te zijn door het scheme op het moment dat de rechtbank haar goedkeuring verleent. Deze instemming leidt echter geen twijfel, aangezien beide partijen zich er reeds onherroepelijk toe hebben verbonden in te stemmen met het scheme.¹⁵⁵

3.2.1.2 Scheme meeting

67. De tweede stap in de scheme procedure betreft de scheme vergadering waartoe de publieke aandeelhouders worden opgeroepen en waar beslist wordt omtrent de goedkeuring van het scheme. Op 28 september 2016 gaat deze scheme meeting door, zonder aanwezigheid van Altria en BevCo. Het scheme wordt goedgekeurd indien de meerderheid van de aanwezige of vertegenwoordigde personen instemt met het scheme en zij 75% van het kapitaal, aanwezig en

¹⁵³ High Court 23 augustus 2016, SABMiller Plc, Re [2016] EWHC 2153, para. 47.

¹⁵⁴ High Court 23 augustus 2016, SABMiller Plc, Re [2016] EWHC 2153, para. 49.

¹⁵⁵ Zie nr. 51.

stemmend, in persoon of via vertegenwoordiging omvatten.¹⁵⁶ Aandeelhouders die aanwezig of vertegenwoordigd zijn, maar geen stem uitbrengen worden niet meegenomen in de berekening van de vereiste meerderheden; enkel stemmende aandeelhouders worden in aanmerking genomen.¹⁵⁷ Iedere scheme aandeelhouder heeft één stem per aandeel.¹⁵⁸

68. Het doel was ingevolge het scheme of arrangement tussen SABMiller en haar aandeelhouders de overname van het volledige kapitaal van SABMiller door Newbelco te realiseren. Het scheme houdt in dat iedere scheme aandeelhouder zijn aandelen overdraagt aan Newbelco waarbij één aandeel SABMiller 100 oorspronkelijke Newbelco aandelen oplevert.¹⁵⁹ Iedere aandeelhouder SABMiller wordt bijgevolg aandeelhouder in Newbelco. Deze oorspronkelijke aandelen mogen niet worden overgedragen dan in het kader van het Belgisch bod, zijnde fase twee van de fusie. Opdat het scheme bindend wordt, is vereist dat alle voorwaarden voor het Belgisch bod (fase twee) en de Belgische fusie (fase drie) zijn voldaan.

3.2.1.3 Goedkeuring van het scheme of arrangement door de rechtbank

69. De derde stap betreft het bekomen van de goedkeuring van het scheme door de rechtbank. De rechtbank moet hier in eerste instantie nagaan of ze bevoegd is om het voorgestelde scheme goed te keuren. De rechtbank controleert hiertoe of het voorstel binnen het toepassingsgebied van deel 26 van de Companies act valt en of de wettelijke bepalingen ter zake zijn nageleefd. Dit levert in principe geen problemen op, aangezien de rechtbank hierover eerder reeds uitspraak heeft gedaan.¹⁶⁰

70. Een tweede onderdeel van het oordeel van de rechtbank slaat op de vraag of een normaal zorgvuldig persoon het scheme zou goedkeuren.¹⁶¹ Bij deze beoordeling staat de *fairness* centraal. Het scheme moet redelijk en eerlijk zijn en de aandeelhouders moeten op behoorlijk wijze

¹⁵⁶ Art. 899, (1) Companies Act 2006.

¹⁵⁷ J. PAYNE, *Schemes of Arrangement*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, 57.

¹⁵⁸ SABMiller, "Recommended Acquisition of SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV (through Newbelco SA/NV), to be effected by means, among other steps, of a Scheme of Arrangement under Part 26 of the Companies Act 2006", 26 augustus 2016, 80.

¹⁵⁹ SABMiller, "Recommended Acquisition of SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV (through Newbelco SA/NV), to be effected by means, among other steps, of a Scheme of Arrangement under Part 26 of the Companies Act 2006", 26 augustus 2016, 76.

¹⁶⁰ In de eerste stap gaat de raad van bestuur naar de rechtbank met de vraag een scheme meeting bijeen te roepen. Op dit moment controleert de rechtbank in principe haar bevoegdheid al.

¹⁶¹ High Court 26 september 2008, TDG plc [2009] 1 BCLC 445, para. 39.

zijn geïnformeerd.¹⁶² De rechtbank houdt evenwel geen rekening met de commerciële voordelen van het scheme en of het voorliggende scheme het best mogelijke scheme is.¹⁶³ Daarnaast besteedt de rechtbank aandacht aan de bescherming van de minderheidsaandeelhouders en gaat ze na of de meerderheid eerlijk vertegenwoordigd is.¹⁶⁴ Omwille van deze beoordeling wenste SABMiller Altria en BevCo af te splitsen van de publieke aandeelhouders, zodanig dat er geen twijfel kon ontstaan omtrent de eerlijke vertegenwoordiging van de meerderheid.

71. Op 4 oktober 2016 wordt het scheme goedgekeurd door de rechtbank nadat op 28 september 2016 de aandeelhouders instemden met het scheme.¹⁶⁵ Na de goedkeuring van het scheme wordt een *UK scheme court order* afgeleverd door de rechtbank aan het Brits register van ondernemingen. Vanaf dat moment is het scheme bindend ten aanzien van alle scheme aandeelhouders, ook zij die niet of tegen stemden op de scheme vergadering.¹⁶⁶ Er staat een beperkte mogelijkheid open om beroep in te stellen tegen de goedkeuring van het scheme, maar deze is in casu niet benut.

3.2.1.4 Gevolgen van het scheme of arrangement

72. Het scheme of arrangement impliceert een kapitaalverhoging door middel van een inbreng in natura bij Newbelco, namelijk de inbreng van de UK scheme aandelen door de UK scheme aandeelhouders. De kapitaalverhoging bedraagt £7.540.000.000,00, gepaard gaande met de boeking van uitgiftepremies ten belope van £67.860.000.000.¹⁶⁷ Voor het scheme of arrangement bedroeg het maatschappelijk kapitaal van Newbelco €61.500, ten belope van 6.150.000 oprichtingsaandelen die werden aangehouden door SABMiller International BV en Phidias Management NV.¹⁶⁸ Deze kapitaalverhoging moet worden goedgekeurd door de algemene vergadering van Newbelco, bestaande uit de twee voornoemde aandeelhouders. Daarnaast moet in het geval van een kapitaalverhoging door middel van een inbreng in natura, de waardering

¹⁶² J. PAYNE, *Schemes of Arrangement*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, 73.

¹⁶³ Zie o.a. High Court 21 juni 2004, *Telewest Communications plc* [2004] EWHC 1466 (Ch).

¹⁶⁴ Zie hierover J. PAYNE, "Schemes of Arrangement, Takeovers and Minority Shareholder Protection", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2010, 1-31.

¹⁶⁵ Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev verwelkomt goedkeuring van het UK scheme door de UK court", Brussel, 4 oktober 2016.

¹⁶⁶ Art. 899, (3), (a) Companies Act 2006.

¹⁶⁷ Verslag van de raad van bestuur van Newbelco.

¹⁶⁸ Oprichtingsakte Newbelco 3 maart 2016, BS 8 maart 2016.

gecontroleerd worden door de commissaris of, bij gebrek aan commissaris, de bedrijfsrevisor.¹⁶⁹

73. Na het van kracht worden van het scheme annuleert Newbelco alle 6.150.000 oprichtingsaandelen, wat gepaard gaat met een kapitaalvermindering ten belope van €61.500. Deze kapitaalvermindering wordt uitgevoerd in overeenstemming met de artikelen 612-613 W.Venn.¹⁷⁰ De vernietiging van de aandelen heeft echter pas uitwerking op het moment van de voltooiing van de kapitaalverhoging, die op zijn beurt pas uitwerking kent op het moment dat het scheme goedgekeurd wordt en het order wordt afgeleverd. Zodoende hebben de scheme aandeelhouders na afloop van de scheme procedure het volledige maatschappelijk kapitaal van Newbelco in handen in de vorm van oorspronkelijke Newbelco aandelen. De scheme aandeelhouders zijn op dat moment dus de enige aandeelhouders in Newbelco en bezitten alle aandelen Newbelco. Bijgevolg is het aandeelhoudersregister van Newbelco identiek aan het aandeelhoudersregister van SABMiller voorafgaand aan het scheme, met als enige verschil dat iedere aandeelhouder per SABMiller aandeel thans 100 oorspronkelijke Newbelco aandelen bezit.

74. Als gevolg van de goedkeuring van het scheme door zowel de aandeelhouders als de rechtbank wordt de notering van de SABMiller aandelen op de London Stock Exchange geschrapt vanaf 5 oktober 2016. Ook de notering van de aandelen SABMiller op de Johannesburg Stock Exchange wordt geschrapt vanaf 5 oktober 2016.

75. Belangrijk is dat de aandelen van SABMiller zijn overgedragen naar Newbelco, maar dit impliceert niet automatisch de ontbinding van SABMiller. Bij een klassieke fusie is één van de kenmerkende gevolgen dat de overdragende vennootschap ophoudt te bestaan, ze wordt immers ontbonden zonder vereffening en de overnemende vennootschap verkrijgt de activa en passiva van de ontbonden vennootschap ten algemene titel.¹⁷¹ In het geval van een overname door middel van een scheme of arrangement blijven zowel de overnemende vennootschap als de overdragende vennootschap bestaan als afzonderlijke rechtspersonen, ook na de acquisitie.¹⁷² SABMiller wordt na het van kracht worden van het scheme opnieuw geregistreerd als een *private limited company* in het Verenigd Koninkrijk met als enige aandeelhouder Newbelco.

¹⁶⁹ Art. 602 W.Venn.

¹⁷⁰ De kapitaalvermindering wordt behandeld en goedgekeurd met de vereiste meerderheden op de buitengewone algemene vergadering binnen Newbelco van 28 september 2016.

¹⁷¹ Art. 671 W.Venn.

¹⁷² G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 157.

76. Door te werken met een scheme of arrangement stemmen de SABMiller aandeelhouders in met de fusie door middel van de instemming op de scheme vergadering. Een belangrijk verschil tussen een openbaar overnamebod en een scheme is dan ook dat bij een openbaar overnamebod de overnemende vennootschap een bod doet aan de aandeelhouders van de target vennootschap terwijl in geval van een scheme of arrangement er sprake is van een voorstel tot overeenkomst tussen de target vennootschap en haar eigen aandeelhouders.¹⁷³ De mogelijke redenen waarom dit de voorkeur van de betrokken vennootschappen wegdraagt, worden later behandeld.

3.2.2 De tweede fase: het Belgisch bod

77. Ingevolge de eerste fase zijn de aandeelhouders van SABMiller aandeelhouders geworden in Newbelco. De tweede fase houdt in dat AB InBev een vrijwillig overnamebod in cash doet op de oorspronkelijke Newbelco aandelen die in handen zijn van de scheme aandeelhouders. Dit gebeurt in overeenstemming met de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen en het KB van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, wat onder andere impliceert dat een prospectus moet worden opgesteld, gepubliceerd en goedgekeurd door de FSMA.¹⁷⁴

78. Dergelijk overnamebod kan aan voorwaarden worden verbonden die moeten worden opgenomen in de kennisgeving waarmee het bod officieel wordt bekendgemaakt.¹⁷⁵ Het Belgisch bod wordt gekoppeld aan verschillende voorwaarden, namelijk:

- (i) De goedkeuring op de algemene vergadering van de besluiten noodzakelijk voor de goedkeuring van het Belgisch bod, de Belgische fusie en iedere andere stap in het kader van de transactie;
- (ii) De inwerkingtreding van het UK scheme binnen de 18 maanden na de bekendmaking van de intentie te fuseren op 11 november 2015;
- (iii) De registratie van de aandelen van SABMiller als Newbelco aandelen;
- (iv) De uitgifte van gewone Newbelco aandelen aan de aandeelhouders van SABMiller onder de voorwaarden gestipuleerd in het UK scheme.¹⁷⁶

¹⁷³ J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 6.

¹⁷⁴ Het prospectus wordt gepubliceerd op www.ab-inbev.com en www.bnpparisbasfortis.be/sparenenbeleggen en wordt op 25 augustus 2016 goedgekeurd door de FSMA waarbij bepaalde afwijkingen van de wet worden toegestaan.

¹⁷⁵ K. GEENS, M. WYCKAERT, C. CLOTTENS, F. PARREIN, S. DE DIER en S. COOLS, "Concentratie van vennootschappen - Buitenlandse vennootschappen", *TPR* 2012, (629) 633.

¹⁷⁶ Persbericht AB InBev, "AB InBev announces its intention to launch a voluntary cash offer, for all of the shares and other securities giving access to voting rights in Newco", Brussel, 11 november 2015.

79. Bij het overnamebod kunnen de scheme aandeelhouders opteren voor de vergoeding in cash of het gedeeltelijk aandelenalternatief. De keuze geldt voor de gehele participatie. Aandeelhouders die geen keuze hebben gemaakt, worden geacht te opteren voor de vergoeding in cash. Iedere aandeelhouder duidt een agent aan om te antwoorden op het Belgisch bod. De aandeelhouders die opteren voor de vergoeding in cash ontvangen £0,45 per aandeel Newbelco.¹⁷⁷ De aandeelhouders die opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief behouden hun oorspronkelijke Newbelco aandelen, die evenwel automatisch worden geherkwalificeerd en geconsolideerd in beperkte Newbelco aandelen na de sluiting van het Belgisch bod en ontvangen daarbovenop £4.6588.¹⁷⁸ Het totale recht op beperkte Newbelco aandelen wordt afgerond naar beneden tot het dichtstbijzijnde gehele getal van beperkte Newbelco aandelen. De kenmerken van deze beperkte Newbelco aandelen werden hoger besproken.¹⁷⁹

80. Voor het uitbrengen van het Belgisch bod is op de algemene vergadering van aandeelhouders binnen AB InBev de instemming vereist van drie vierden van de aanwezige of vertegenwoordigde aandelen, ongeacht het aantal aanwezige aandelen.¹⁸⁰ Deze instemming wordt verleend op de algemene vergadering die ook beslist omtrent de Belgische fusie.¹⁸¹

81. Op 7 oktober 2016 om 9.00uur wordt het bod van AB InBev geopend. Het bod staat open tot 7 oktober 2016, 19.00uur. Het gedeeltelijk aandelenalternatief is beschikbaar voor een maximum van 326.000.000 beperkte Newbelco aandelen en £3.138.153.064 in cash, wat overeenkomt met ongeveer 41,25% van het totale aantal UK scheme aandelen. Altria en BevCo zijn voorafgaand de verbintenis aangegaan te opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief. Dit heeft tot gevolg dat ongeacht het aantal publieke aandeelhouders dat opteert voor het gedeeltelijk aandelenalternatief AB InBev maximaal ongeveer 60% van de oorspronkelijke Newbelco aandelen kan verwerven, daar de twee grootaandeelhouders samen ongeveer 40% aandelen in handen hebben en opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief.

82. Na de sluiting van het Belgisch bod heeft AB InBev 102.890.758.014 oorspronkelijke Newbelco aandelen verworven, die geconsolideerd worden in 555.466.167 nieuwe gewone Newbelco

¹⁷⁷ Het aanvaarde bod stelt £45 tegenover ieder aandeel SABMiller, maar één aandeel SABMiller vertegenwoordigt 100 aandelen Newbelco, wat overeenstemt met £0,45 per aandeel Newbelco.

¹⁷⁸ SABMiller, "Recommended Acquisition of SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV (through Newbelco SA/NV), to be effected by means, among other steps, of a Scheme of Arrangement under Part 26 of the Companies Act 2006", 26 augustus 2016, 77.

¹⁷⁹ Zie nr. 45.

¹⁸⁰ Gezamenlijk fusievoorstel, 34; artikel 23 gecoördineerde statuten van AB InBev.

¹⁸¹ Zie infra, nr. 92.

aandelen.¹⁸² Op basis van de voorwaarden van het scheme worden alle oorspronkelijke Newbelco aandelen die niet aan AB InBev zijn aangeboden, met name 60.385.979.086 oorspronkelijke Newbelco aandelen, geherklasseerd in 325.999.817 beperkte Newbelco aandelen.¹⁸³ Dit zijn de aandelen die in handen zijn van de voormalige SABMiller aandeelhouders, thans aandeelhouders in Newbelco en die opteren voor het gedeeltelijk aandelenalternatief. Het gedeeltelijk aandelenalternatief is beperkt tot 326.000.000 beperkte aandelen, maar de geldige keuzes voor het gedeeltelijk aandelenalternatief overstijgen dit aantal met als gevolg dat de geldige keuze van iedere SABMiller aandeelhouder pro rata wordt teruggeschroefd met 11,04782098%.¹⁸⁴ Er waren namelijk 163.276.737.100 oorspronkelijke Newbelco aandelen en ten belope van 673.596.861 oorspronkelijke aandelen is geopteerd voor het gedeeltelijk aandelenalternatief. Dit betekent dat 41,25492% van de oorspronkelijke Newbelco aandeelhouders hiervoor hebben geopteerd.

Na het Belgisch bod zijn er in Newbelco twee soorten aandelen, namelijk de gewone aandelen in handen van AB InBev en de beperkte aandelen in handen van de voormalige SABMiller aandeelhouders.

83. Het bod van AB InBev heeft aldus slechts één dag opengestaan, wat een afwijking inhoudt van de normale regels inzake openbare aanbiedingen. Overeenkomstig artikel 30 van het KB inzake publieke overnamebiedingen is de minimale aanvaardingsperiode immers twee weken. Dit verleent de geviseerde aandeelhouders de zekerheid dat ze minstens twee weken de tijd hebben om zich te buigen over het voorstel van de overnemende onderneming, in casu AB InBev. De FSMA heeft echter toegestaan dat het bod op dezelfde dag geopend en gesloten werd, omwille van de specifieke structuur van de algehele transactie.¹⁸⁵

3.2.3 De derde fase: de Belgische fusie

84. De laatste stap in de transactie vormt de binnenlandse fusie door overname van AB InBev door Newbelco. Het gaat om een binnenlandse fusie door overname, gelet op het feit dat de zetel van zowel AB InBev als Newbelco in België gelegen is. Tengevolge van deze fusie worden de

¹⁸² De omzettingsratio bedraagt één nieuw gewoon Newbelco aandeel per 185,233168056448 behouden oorspronkelijke Newbelco aandelen.

¹⁸³ De omzettingsratio bedraagt wederom één beperkt Newbelco aandeel per 185,233168056448 behouden oorspronkelijke Newbelco aandelen.

¹⁸⁴ Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev kondigt de sluiting van het Belgisch bod en de resultaten van de elections van de SABMiller aandeelhouders aan", Brussel, 8 oktober 2016.

¹⁸⁵ Zie "Prospectus inzake het Belgisch bod van AB InBev", 25 augustus 2016.

aandeelhouders van AB InBev aandeelhouders in Newbelco en wordt Newbelco de verkrijgende vennootschap en nieuwe holdingvennootschap van beide vennootschappen na de transactie.

3.2.3.1 Procedure

85. Voor deze binnenlandse fusie moet de procedure voorgeschreven in het Wetboek van Vennootschappen worden gevolgd. In hoofdstuk twee werd de procedure van toepassing op grensoverschrijdende fusies uiteengezet. Deze procedure is echter geënt op de procedure inzake binnenlandse fusies wat betekent dat de twee grotendeels gelijklopen. De grondvoorwaarden voor de realisatie van een binnenlandse fusie door overneming zijn traditioneel de volgende:

- (i) Minstens twee vennootschappen zijn bij de operatie betrokken;
- (ii) Het gehele patrimonium van de overgenomen vennootschap gaat over op de verkrijgende vennootschap;
- (iii) De overgenomen vennootschap houdt op te bestaan als gevolg van een ontbinding zonder vereffening;
- (iv) De aandeelhouders van de overgenomen vennootschap ontvangen aandelen in de nieuwe vennootschap in ruil voor hun aandelen.¹⁸⁶

86. De procedure voorgeschreven in het Wetboek van Vennootschappen vangt aan met de opmaak van een fusievoorstel.¹⁸⁷ Voor de inhoud van het fusievoorstel wordt verwezen naar hoofdstuk twee, zij het dat de minimuminhoud die wettelijk vereist is in het kader van een binnenlandse fusie minder uitgebreid is.¹⁸⁸ De raad van bestuur van AB InBev en de raad van bestuur van Newbelco werken een gezamenlijk fusievoorstel uit dat wordt gepubliceerd in de bijlagen tot het Belgisch Staatsblad.¹⁸⁹ De ruilverhouding die wordt voorgesteld houdt in dat de AB InBev aandeelhouders voor ieder aandeel AB InBev één nieuw gewoon aandeel Newbelco verkrijgen, zonder enige compensatie in geld.¹⁹⁰ Vervolgens moet een bestuurdersverslag¹⁹¹ en

¹⁸⁶ Wetsontwerp tot wijziging, wat de fusies en splitsingen van vennootschappen betreft, van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, *Parl. St.*, 1989-90, nr. 1214/1, 3-4.

¹⁸⁷ Art. 693 W.Venn.

¹⁸⁸ Hierop werd reeds gewezen bij de behandeling van de inhoud van het grensoverschrijdend fusievoorstel, zie nrs. 26-27.

¹⁸⁹ Zie AB InBev en Newbelco, "Fusie tussen Anheuser-Busch InBev SA/NV en Newbelco SA/NV: ontwerp van een gezamenlijk fusievoorstel opgesteld in overeenstemming met artikel 693 van het Wetboek van Vennootschappen", 1 augustus 2016 (hierna: Gezamenlijk fusievoorstel).

¹⁹⁰ Gezamenlijk fusievoorstel, 35.

¹⁹¹ Art. 694 W.Venn. Zie in casu Newbelco, "Verslag van de raad van bestuur opgesteld in overeenstemming met artikel 694 van het Wetboek van Vennootschappen", Brussel, 22 augustus 2016 (hierna: Bestuurdersverslag).

een deskundigenverslag¹⁹² worden opgesteld, naar analogie met de verslagen die vereist zijn in het geval van een grensoverschrijdende fusie.¹⁹³ Het fusievoorstel en deze verslagen moeten voorafgaand aan de algemene vergadering ter beschikking worden gesteld aan de aandeelhouders.¹⁹⁴

87. De volgende stap betreft het bekomen van de vereiste goedkeuringen op de algemene vergaderingen van aandeelhouders. De fusie tussen AB InBev en Newbelco wordt op 28 september 2018 ter stemming voorgelegd aan zowel de algemene vergadering van AB InBev als de algemene vergadering van Newbelco. Artikel 699, § 1 W.Venn. stelt dat opdat een fusie wordt goedgekeurd minstens 50% van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigd of aanwezig moet zijn en de fusie de instemming moet verkrijgen van 75% van de uitgebrachte stemmen. De fusie wordt pas goedgekeurd indien de algemene vergaderingen van beide betrokken vennootschappen haar goedkeuren.¹⁹⁵

88. Deze fusie wordt door de algemene vergaderingen van beide vennootschappen goedgekeurd onder een reeks opschortende voorwaarden, waaronder (i) het verkrijgen van de wettelijke goedkeuringen van verschillende mededingingsautoriteiten¹⁹⁶, (ii) het van kracht worden van het UK scheme volgend op de goedkeuring door de aandeelhouders van voormalig SABMiller en de goedkeuring door de rechtbank, (iii) het aannemen van diverse besluiten op de AB InBev algemene vergadering, de scheme meeting, de Newbelco algemene vergadering en de SABMiller algemene vergadering.¹⁹⁷

3.2.3.2 Algemene vergadering van Newbelco

89. Op de buitengewone algemene vergadering van Newbelco wordt niet enkel gestemd omtrent de fusie tussen Newbelco en AB InBev, maar ook omtrent een hele reeks verrichtingen die rechtstreeks verband houden met de binnenlandse fusie. Op te merken valt dat de algemene vergadering van Newbelco op dit moment slechts bestond uit de twee oorspronkelijke

¹⁹² Art. 695 W.Venn.

¹⁹³ Zie nrs. 30-33.

¹⁹⁴ Art. 697 W.Venn.

¹⁹⁵ L. WEYTS, H. DE WULF, D. BRULOOT en S. DE GEYTER, *Notarieel vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 2015, 285.

¹⁹⁶ Zie infra, nr. 100 ev.

¹⁹⁷ Verslag buitengewone algemene vergadering Newbelco, Brussel, 28 september 2016, 12-14.

aandeelhouders.¹⁹⁸ Beiden zijn aanwezig op de algemene vergadering waardoor er rechtsgeldig beslist kan worden. De beslissingen worden genomen met eenparigheid van de stemmen.¹⁹⁹

90. Ten gevolge van de Belgische fusie wordt het maatschappelijk kapitaal van Newbelco verhoogd met €1.238.608.344,12 door de uitgifte van 1.608.242.156 nieuwe gewone aandelen aan de aandeelhouders van AB InBev met daarnaast een bedrag van €13.186.369.502,01 dat als uitgiftepremie wordt geboekt door Newbelco. De nieuwe gewone aandelen genieten dezelfde rechten en voordelen als de overige gewone aandelen Newbelco.²⁰⁰ De voormalige AB InBev aandeelhouders die gedematerialiseerde AB InBev aandelen aanhielden, ontvangen nu gedematerialiseerde aandelen in Newbelco; de voormalige AB InBev aandeelhouders die aandelen op naam bezaten, verkrijgen Newbelco aandelen op naam.²⁰¹

91. Door middel van het Belgisch bod verwerft AB InBev aandelen in Newbelco. Tengevolge van de Belgische fusie verwerft Newbelco deze Newbelco aandelen die aangehouden werden door AB InBev, wat betekent dat Newbelco aandelen in zichzelf verkrijgt. Dit vormt een verkrijging onder algemene titel en geen inkoop van eigen aandelen.²⁰² Er wordt op de algemene vergadering van Newbelco beslist om een onbeschikbare reserve aan te leggen in Newbelco door de vermindering van de uitgiftepremierekening voor het in rekening nemen van de nieuwe gewone aandelen verkregen ingevolge de Belgische fusie en dit in overeenstemming met de artikelen 612, 614 en 623, eerste lid W.Venn.²⁰³ De vermindering van deze uitgiftepremies wordt aangerekend op de uitgiftepremie-rekening die fiscaal gestort kapitaal vertegenwoordigt²⁰⁴ en werd aangelegd bij de inbreng van de voormalig SABMiller aandelen in Newbelco. Vervolgens worden alle gewone Newbelco aandelen die verkregen zijn door AB InBev ingevolge het Belgisch bod en nu zijn overgedragen naar Newbelco vernietigd, behalve 85.000.000 gewone aandelen.²⁰⁵ Deze vernietiging wordt aangerekend op de onbeschikbare reserve die voorafgaand is aangelegd. Zodoende houdt Newbelco 85.000 gewone aandelen aan als eigen aandelen.

¹⁹⁸ Op 28 september 2016 is het UK scheme of arrangement nog niet van kracht, waardoor de algemene vergadering plaatsvindt met de oprichtende aandeelhouders.

¹⁹⁹ Verslag buitengewone algemene vergadering Newbelco, Brussel, 28 september 2016, 20.

²⁰⁰ Gezamenlijk fusievoorstel, 36.

²⁰¹ Verslag buitengewone algemene vergadering Newbelco, Brussel, 28 september 2016, 14.

²⁰² Art. 621, 2° W.Venn.

²⁰³ Bestuurdersverslag Newbelco, Brussel, 22 augustus 2016, 7.

²⁰⁴ Zie de voorwaarden in art. 184, tweede lid WIB opdat uitgiftepremies worden gelijkgeschakeld met fiscaal gestort kapitaal.

²⁰⁵ Bestuurdersverslag Newbelco, Brussel, 22 augustus 2016, 8.

Daarnaast vindt een kapitaalvermindering plaats in Newbelco met het oog op het vormen van een beschikbare reserve, overeenkomstig de artikelen 612-613 W.Venn. voor een bedrag van £7.540.000.000, zijnde het bedrag van de initiële kapitaalverhoging ingevolge het UK scheme. De algemene vergadering beslist deze kapitaalvermindering in eerste instantie aan te rekenen op de belaste reserves die geïncorporeerd zijn in het maatschappelijk kapitaal van AB InBev en die ingevolge de Belgische fusie geïncorporeerd zijn in Newbelco's maatschappelijk kapitaal. Voor het saldo wordt de kapitaalvermindering toegerekend op het werkelijk gestort kapitaal van Newbelco, aangelegd ingevolge de inbreng van de UK scheme aandelen, zonder vernietiging van aandelen.²⁰⁶

3.2.3.3 Algemene vergadering van AB InBev

92. De algemene vergadering van aandeelhouders van AB InBev komt bijeen met als agendapunten de behandeling van het Belgisch bod en de Belgische fusie. Op de vergadering zijn 1.239.454.232 aandelen aanwezig of vertegenwoordigd op een totaal van 1.608.242.156 aandelen.²⁰⁷ Het aanwezigheidsquorum wordt derhalve bereikt, waardoor de algemene vergadering rechtsgeldig kan beslissen omtrent de fusie. De Belgische fusie wordt door de aandeelhouders goedgekeurd met 1.236.746.029 van de 1.239.454.232 uitgebrachte stemmen.²⁰⁸ Aldus bereiken de voor-stemmen de vereiste 3/4-meerderheid en wordt de verrichting ook binnen AB InBev goedgekeurd. Op 10 oktober 2016 kondigt AB InBev vervolgens de voltooiing van de herstructurering aan.²⁰⁹

3.2.3.4 Verloop na de goedkeuring van de fusie

93. Na de goedkeuring van de fusie moeten de notulen van de algemene vergaderingen op straffe van nietigheid worden opgemaakt bij notariële akte.²¹⁰ De notaris controleert op dit moment ook de interne en externe wettigheid.²¹¹ De statuten van Newbelco worden gewijzigd zoals werd beslist op de algemene vergadering van Newbelco. De goedkeuring van deze statutenwijziging is de laatste

²⁰⁶ Bestuurdersverslag Newbelco, Brussel, 22 augustus 2016, 8.

²⁰⁷ Verslag buitengewone algemene vergadering AB InBev, Schaarbeek, 28 september 2016, 3.

²⁰⁸ Verslag buitengewone algemene vergadering AB InBev, Schaarbeek, 28 september 2016, 11.

²⁰⁹ Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev kondigt de voltooiing van de combinatie met SABMiller aan", Brussel, 10 oktober 2016.

²¹⁰ Art. 700, eerste lid W.Venn.

²¹¹ Zie nrs. 39-40.

formele vereiste om de fusie te realiseren; na deze goedkeuring is de fusie voltrokken.²¹² De besluiten tot fusie moeten worden neergelegd en moeten voor iedere vennootschap per uittreksel worden bekendgemaakt.²¹³

94. Na de voltooiing van de fusie draagt de verkrijgende vennootschap de naam Newbelco en is haar zetel gelokaliseerd te Koningsstraat 97, vierde verdieping, 1000 Brussel.²¹⁴ Op de buitengewone algemene vergadering van 28 september 2016 keurde de algemene vergadering van Newbelco echter de zetelverplaatsing naar Grote Markt 1, 1000 Brussel goed, met inwerkingtreding op datum van het verlijden van de notariële akte tot vaststelling van de voltooiing van het Belgisch Bod.²¹⁵ Bijgevolg treedt de zetelverplaatsing in werking na de voltooiing van de fusie op 10 oktober 2016, waarna wordt ze vastgesteld bij proces-verbaal²¹⁶ en bekendgemaakt in de bijlagen tot het Belgisch Staatsblad²¹⁷. Op 10 oktober 2016 wordt Newbelco zodoende hernoemd tot AB InBev. De nieuwe holdingvennootschap wordt AB InBev genoemd, niet te verwarren met de voormalige vennootschap AB InBev die ontbonden is ingevolge de Belgische fusie. De Newbelco aandeelhouders worden dus uiteindelijk AB InBev aandeelhouders.

95. De aandelen van voormalig AB InBev worden op 11 oktober 2016 geschrapt van Euronext Brussels en de Bolsa Mexicana de Valore bij het openen van de respectievelijke markten.²¹⁸ Vervolgens wordt op 13 oktober 2016 de notering van de voormalige AB InBev aandelen op de Johannesburg Stock Exchange geschrapt.

3.2.4 De rechtsgevolgen van de fusie

96. Na de verrichting blijft Newbelco over als verkrijgende vennootschap. Newbelco wordt de nieuwe holdingvennootschap van AB InBev en SABMiller en treedt van rechtswege in de rechten en verplichtingen van beide vennootschappen. Op dit moment houdt AB InBev op te bestaan; de

²¹² J. VAN BAEL, *Fusies en splitsingen*, Deurne, Kluwer rechtswetenschappen, 1993, 84.

²¹³ Art. 702, eerste lid W.Venn.

²¹⁴ Zie gecoördineerde statuten Newbelco, 20 juni 2016.

²¹⁵ Verslag buitengewone algemene vergadering Newbelco, Brussel, 28 september 2016, 9.

²¹⁶ Overeenkomstig art. 934 W.Venn.

²¹⁷ BS 21 oktober 2016, nr. 16145643 et 16145644.

²¹⁸ Zie persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev kondigt de voltooiing van de combinatie met SABMiller aan", Brussel, 10 oktober 2016.

vennootschap wordt ontbonden zonder vereffening.²¹⁹

97. Er vindt aldus een overdracht ten algemene titel plaats van alle activa en passiva van AB InBev naar Newbelco, met inbegrip van alle onroerende goederen en intellectuele rechten, waarvan de overdracht tegenstelbaar zal zijn aan derden bij het vervullen van de vereiste formaliteiten met betrekking tot de overdracht van dergelijke rechten.²²⁰ De overgang van rechtswege en onder algemene titel impliceert dat de overnemende vennootschap niet kwalificeert als een derde in de zin van artikel 1165 BW en het bijgevolg in beginsel niet nodig is aan andere formaliteiten te voldoen met het oog op de tegenwerpbaarheid.²²¹ Alle verbintenissen uit overeenkomsten gaan over op de verkrijgende vennootschap, zijnde Newbelco, hierin ook vervat de verbintenissen uit arbeidsovereenkomsten.²²² De publicatie van het fusiebesluit volstaat om de overdracht van verbintenissen tegenwerpelijk te maken aan schuldenaren en schuldeisers.²²³ Dit houdt in dat de schuldenaren van AB InBev vanaf 10 oktober 2016 schuldenaren van Newbelco zijn geworden en er bevrijdend betaald moet worden aan Newbelco.²²⁴

98. De Belgische fusie kent geen boekhoudkundige terugwerkende kracht. Dit impliceert dat alle handelingen en verrichtingen van AB InBev zullen worden geacht te zijn verricht door en voor rekening van Newbelco vanaf de voltooiing van de fusie op 10 oktober 2016 en niet eerder. Er is wel boekhoudkundige continuïteit wat inhoudt dat de boekhoudposten van beide vennootschappen worden samengeteld.²²⁵ Het boekhoudkundige continuïteitsbeginsel heeft in Newbelco tot gevolg dat het nieuw gestorte kapitaal en de verkregen activa worden geboekt tegen de waarde waarvoor zij werden opgenomen in de boekhouding van AB InBev en niet tegen de werkelijke waarde die ze vertegenwoordigen.²²⁶

²¹⁹ Art. 682, eerste lid, 1° W.Venn.

²²⁰ Gezamenlijk fusievoorstel, 35.

²²¹ K. BYTTEBIER, *Handboek fusies en overnames*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 130.

²²² Zie hierover K. RASSCHAERT, "Labour law issues concerning acquisitions" in W. DEJONGHE en W. VAN DE VOORDE (eds.), *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer Law International, 2001, 175-190.

²²³ Y. VERDINGH, "Fusies en splitsingen" in Y. VERDINGH (ed.), *Vennootschap en belastingen*, XIV, Mechelen, Kluwer, 2018, losbl., 84.

²²⁴ Zie hierover G.A. DAL en M. VAN DEN ABBEELE, "Les linges de force et les principes de la loi du 29 juin 1993" in CENTRE JEAN RENAULD (ed.), *Le nouveau droit des fusions et des scissions de sociétés*, Brussel, Bruylant, 1994, 60-63.

²²⁵ Art. 78- 79 KB/W.Venn.

²²⁶ Y. VERDINGH, "Fusies en splitsingen" in Y. VERDINGH (ed.), *Vennootschap en belastingen*, XIV, Mechelen, Kluwer, 2018, losbl., 117.

99. De aandeelhouders van voormalig AB InBev zijn nu aandeelhouders in Newbelco geworden en houden per aandeel AB InBev één aandeel Newbelco aan.²²⁷ De aandeelhouders van voormalig SABMiller die geopteerd hebben voor het gedeeltelijk aandelenalternatief zijn ook aandeelhouder geworden in Newbelco, zij het wel dat deze aandeelhouders beperkte Newbelco aandelen aanhouden. Eén van de kenmerken van deze aandelen is dat ze niet verhandeld kunnen worden op de beurs. De overige Newbelco aandelen, met name de gewone aandelen Newbelco, worden vanaf 11 oktober 2016 genoteerd en verhandeld op Euronext Brussels.²²⁸ Ook op de Johannesburg Stock Exchange worden de Newbelco aandelen vanaf 11 oktober 2016 genoteerd.²²⁹

Er kan in deze context gewezen worden op de positie van de zogenaamde ‘AB InBev referentieaandeelhouders’. De AB InBev referentieaandeelhouder is een stichting naar Nederlands recht die de belangen van de oprichtingsfamilies van AB InBev en de belangen van de Braziliaanse families, voorheen aandeelhouders van Ambev, vertegenwoordigt.²³⁰ Volgens publieke documenten bezat deze grootaandeelhouder voor de fusie 52,72% van de stemgerechtigde aandelen in AB InBev.²³¹ In de nieuwe holdingvennootschap behouden de AB InBev referentieaandeelhouders hun positie als grootaandeelhouder.²³²

3.3 Mededingingsaspecten

3.3.1 Binnen de Europese Unie

100. In de inleiding werd reeds gewezen op de mondiale omvang van zowel AB InBev als SABMiller. Het gaat om de voormalige grootste en tweede grootste brouwerijen ter wereld. Het samengaan van deze ondernemingen leidt onmiskenbaar tot vragen en problemen op het vlak van het mededingingsrecht. Het mededingingsrecht heeft tot doel een eerlijke concurrentie tussen

²²⁷ Art. 683, eerste lid, 2° W.Venn.

²²⁸ Persbericht AB InBev, “Anheuser-Busch InBev kondigt de notering van Nieuwe Gewone Aandelen aan”, Brussel, 11 oktober 2016.

²²⁹ Persbericht Johannesburg Stock Exchange, “Announcement - secondary inward listing of Newbelco’s new ordinary shares on the main board of the Johannesburg Stock Exchange”, 4 oktober 2016. Deze secondary listing houdt verband met de Zuid-Afrikaanse herkomst van SABMiller.

²³⁰ “Prospectus inzake het Belgisch bod van AB InBev”, 25 augustus 2016, 54.

²³¹ Zie onder andere bekendmaking van aandeelhouderschap door de FSMA en publieke documenten van de Securities and Exchange Commission (SEC).

²³² De AB InBev referentieaandeelhouders houden na de voltooiing van de fusie zo’n 44% van de aandelen aan.

verschillende marktspelers te realiseren en te behouden. In het Europees recht wordt deze materie beheerst door de artikelen 101 en 102 VWEU²³³. In casu stellen zich vooral vragen naar de machtspositie die AB InBev verwerft ingevolge de fusie met SABMiller. Artikel 102 VWEU stelt:

“Onverenigbaar met de interne markt en verboden, voor zover de handel tussen lidstaten daardoor ongunstig kan worden beïnvloed, is het, dat een of meer ondernemingen misbruik maken van een machtspositie op de interne markt of op een wezenlijk deel daarvan.”

Voor de fusie was SABMiller de tweede grootste brouwer ter wereld en dus een rechtstreekse concurrent van AB InBev. Door één van haar grootste concurrenten over te nemen dreigt AB InBev in aanvaring te komen met voorgaande bepaling. AB InBev bevindt zich namelijk reeds in een aanzienlijke machtspositie die enkel versterkt wordt door de overname van SABMiller. Een machtspositie wordt in de rechtspraak van het Hof van Justitie gedefinieerd als een *“economische machtspositie van een onderneming, die deze in staat stelt de instandhouding van een daadwerkelijke mededinging in de relevante markt te verhinderen doordat zij sterk genoeg is zich in belangrijke mate onafhankelijk van haar concurrenten, afnemers en uiteindelijk de consument te gedragen”*.²³⁴ Het feit dat een fusie een machtspositie in het leven roept of versterkt voor één bepaalde onderneming in de markt, is de meest voorkomende reden om te concluderen dat een concentratie leidt tot een significante belemmering van de daadwerkelijke mededinging.²³⁵ Hierbij valt op te merken dat hoewel AB InBev en SABMiller op wereldschaal de posities bekleden van grootste en tweede grootste brouwer, zij binnen de Europese Unie respectievelijk slechts de derde en vierde grootste spelers zijn, na Heineken en Carlsberg.²³⁶

101. De Europese Unie heeft een instrument uitgewerkt dat de gevolgen van fusies op vlak van de mededinging wilt reguleren, de zogenaamde Merger Control Regulation.²³⁷ Deze verordening heeft tot doel de mededinging te beschermen. De Commissie poneert namelijk het volgende:

“Daadwerkelijke mededinging levert namelijk veel voordelen op voor consumenten, zoals lage prijzen, producten van een goede kwaliteit, een ruim aanbod aan goederen en

²³³ Geconsolideerde versie van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie, *Pb.C* 26 oktober 2012, afl. 326, 47.

²³⁴ HvJ 14 februari 1978, nr. C-27/76, ECLI:EU:C:1978:22, ‘United Brands Company’, overweging 65.

²³⁵ Alg.Richts.Comm., Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, *Pb.C.* 5 februari 2004, afl. 31, 5, overweging. 4.

²³⁶ Europese Commissie, zaak M.7881 - AB InBev / SABMiller, 24 mei 2016, 3.

²³⁷ Verord.Raad nr.139/2004, 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen, *Pb.L* 29 januari 2004, afl. 1, 22.

*diensten, en innovatie. Door haar controle op concentraties voorkomt de Commissie fusies die de afnemers die voordelen dreigen te ontzeggen doordat ze de marktmacht van ondernemingen significant vergroten. Onder "grotere marktmacht" wordt verstaan de mogelijkheid voor een of meer ondernemingen om op winstvergroten wijze de prijzen te verhogen, de produktie te verlagen, de keuze aan produkten of diensten te verkleinen, de kwaliteit van produkten of diensten te verlagen, innovatie af te remmen of op andere wijze de krachtlijnen van concurrentie te beïnvloeden.*²³⁸

102. Vanuit die optiek legt de verordening de verplichting op een beoordeling van de Europese Commissie te bekomen omtrent de verenigbaarheid van de fusie met de gemeenschappelijke markt.²³⁹ Art. 3 Merger Control Regulation stelt dat een concentratie tot stand komt indien er een duurzame wijziging van zeggenschap voortvloeit uit de fusie van twee of meer voorheen onafhankelijke ondernemingen of delen van ondernemingen. Dit is het geval in de fusie tussen AB InBev en SABMiller. De verplichting tot voorafgaande aanmelding en beoordeling door de Commissie geldt enkel wanneer de fusie een intracommunautaire dimensie heeft, wat de vereiste inhoudt dat een bepaalde omzet behaald wordt.²⁴⁰ In de voorliggende fusie worden de drempels ruimschoots overschreden²⁴¹ en gaat het bijgevolg om een fusie die moet worden voorgelegd aan het oordeel van de Europese Commissie. Op 30 maart 2016 melden AB InBev en SABMiller gezamenlijk de intentie om te fuseren aan bij de Commissie, zoals wordt opgelegd door artikel 4, tweede lid Merger Control Regulation. De Commissie voert een onderzoek naar de verenigbaarheid van de voorgenomen fusie met de gemeenschappelijke markt en levert op 24 mei 2016 haar beslissing af.

103. De Commissie poneert in haar beslissing dat de overname van SABMiller leidt tot het verdwijnen van een belangrijke concurrerende brouwer op verschillende markten binnen de EU en onderzoekt de gevolgen hiervan op de competitie binnen verschillende lidstaten.²⁴² Daarnaast kijkt de Commissie naar de relatie tussen AB InBev en Molson Coors, een brouwer voornamelijk actief

²³⁸ Alg.Richts.Comm., Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, *Pb.C* 5 februari 2004, afl. 31, 5, overweging 8.

²³⁹ Art. 2 Merger control regulation.

²⁴⁰ Drempels in art. 1, tweede lid Merger control regulation; Zie hieromtrent W. FRENZ, *Handbook of Eu competition law*, Berlijn, Springer, 2016, 1165 - 1177.

²⁴¹ AB InBev behaalt een omzet van 35.421miljoen euro en SABMiller 16.655miljoen euro, wat de drempels van een gezamenlijke wereldwijde omzet van meer dan 5 miljard ver overstijgt.

²⁴² Zie Europese Commissie, zaak M.7881 - AB InBev / SABMiller, 24 mei 2016, 24- 60. De fusie zou o.a. kunnen leiden tot prijsverhogingen: door het wegnemen van een belangrijke concurrent kan de noodzaak om goedkoper te zijn dan de directe concurrentie aanzienlijk verkleind worden.

in Oost-Europa waarmee AB InBev een licentieovereenkomst heeft afgesloten. Voorafgaand aan de fusie waren SABMiller en Molson Coors concurrenten, na de transactie delen ze echter een structurele link die commercieel relevant is en op lange termijn loopt, wat ertoe kan leiden dat Molson Coors zich minder agressief opstelt ten aanzien van de gecombineerde vennootschap.²⁴³ Op basis van haar onderzoek binnen diverse lidstaten besluit de Commissie dat er twijfel is omtrent de verenigbaarheid van de fusie met het mededingingsrecht wat betreft de biermarkten in Italië, Nederland, Hongarije, Roemenië, Tsjechië, Slowakije en Polen.²⁴⁴ Ook met betrekking tot de Belgische, Franse en Britse markt is er onduidelijkheid omtrent de verenigbaarheid van de fusie met de interne markt.²⁴⁵

104. In gevallen waar er twijfel is omtrent de compatibiliteit van de fusie met de interne markt kunnen de partijen wijzigingen aanbrengen aan de transactie en deze melden bij de Commissie; ze kunnen zogenaamde *commitments* aangaan.²⁴⁶ AB InBev en SABMiller doen verschillende voorstellen om de bezwaren van de Commissie weg te nemen. Uiteindelijk gaat AB InBev de verbintenis aan om SABMiller's aandeel in Molson Coors te verkopen en gaat SABMiller de verbintenis aan om drie ondernemingen die in haar bezit zijn te verkopen, met name Peroni, Grolsch en Meantime. Deze drie worden verkocht aan Asahi Group Holdings, een vennootschap zonder enige band van verbondenheid, noch met AB InBev noch met SABMiller.²⁴⁷ Op deze manier slagen AB InBev en SABMiller erin de bezwaren van de Commissie weg te nemen en geeft de Commissie haar groen licht voor de transactie.²⁴⁸

3.3.2 Wereldwijd

105. Gelet op de mondiale activiteiten van AB InBev en SABMiller moet niet enkel binnen de Europese Unie toelating worden verkregen voor de fusie, maar ook in verschillende andere landen. Diverse mededingingsautoriteiten stellen problemen vast omtrent de verenigbaarheid van de voorgenomen fusie met het mededingingsrecht en maken hun goedkeuring van de fusie afhankelijk van voorafgaande overdrachten van belangen in verschillende ondernemingen. De

²⁴³ Europese Commissie, zaak M.7881 - AB InBev / SABMiller, 24 mei 2016, para 99 en 191 ev.

²⁴⁴ Europese Commissie, zaak M.7881 - AB InBev / SABMiller, 24 mei 2016, para 340.

²⁴⁵ Europese Commissie, zaak M.7881 - AB InBev / SABMiller, 24 mei 2016, para 340.

²⁴⁶ Zie Med.Commissie betreffende op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad en Verordening (EG) nr. 802/2004 van de Commissie aanvaardbare corrigerende maatregelen, *Pb.C* 22 oktober 2008, afl. 267, 1.

²⁴⁷ Persbericht AB InBev, "Update on ongoing progress with Asahi's offer to acquire part of SABMiller's European business", Brussel, 19 april 2016. Zie ook Europese Commissie, zaak M.7881 – AB InBev / SABMiller, 8 maart 2017.

²⁴⁸ Zie Europese Commissie, zaak M.7881 - AB InBev / SABMiller, 24 mei 2016, 65- 66.

wereldwijde gevolgen van deze fusie op het vlak van het mededingingsrecht bespreken zou ons te ver drijven, gelet op de mondiale schaal van beide ondernemingen. Om die reden beperken we ons tot de bespreking van de meest noemenswaardige verbintenissen en verkopen die worden aangegaan met als doel de mogelijke negatieve gevolgen van de verrichting te neutraliseren.

106. Onder andere in de Verenigde Staten zijn er heel wat bezwaren omtrent de fusie en haar impact op de mededinging. AB InBev heeft voor de fusie immers een marktaandeel van 45% in de Verenigde Staten, na de fusie zou dit marktaandeel stijgen tot maar liefst 70%. Diana Moss, voorzitter van het American Antitrust Institute, uit zich dan ook bijzonder kritisch wanneer ze gevraagd wordt naar de voorliggende fusie: *“What a terrible, terrible idea. This should be dead on arrival at the DOJ (Department of Justice). There would be grave concerns over their power to control price ... and the effects on the craft-brewing industry would be devastating.”*²⁴⁹

Eén van de concrete problemen die zich hier stelt, heeft te maken met MillerCoors en in het bijzonder, met de belangen van SABMiller in MillerCoors. MillerCoors is een joint venture tussen SABMiller en Molson Coors waarvan 50% van de stemrechten en 58% van het economisch belang in handen is van SABMiller.²⁵⁰ MillerCoors is de tweede grootste brouwer in de Verenigde Staten en vormt de grootste concurrent van AB InBev en net daar wringt het schoentje. Door de overname van SABMiller zou AB InBev deze belangen in MillerCoors verkrijgen en zou zodoende haar grootste concurrent worden uitgeschakeld.²⁵¹ Om de goedkeuring van de fusie te verkrijgen wordt daarom de verplichting opgelegd de belangen in MillerCoors in handen van SABMiller te verkopen aan Molson Coors.²⁵² Deze verkoop was reeds voorzien²⁵³ en wordt op 11 oktober 2016 definitief beklonken.²⁵⁴ Zodoende komen AB InBev en het Department of Justice van de Verenigde Staten tot een vrijwillige overeenkomst, zonder de noodzaak een gerechtelijke procedure op te

²⁴⁹ D. HARWELL, “This megamerger could give a single company control over a third of the world’s beer”, beschikbaar via www.washingtonpost.com/news/business/wp/2015/09/16/the-big-beer-business-coming-antitrust-nightmare/?noredirect=on&utm_term=.e99b86e2fb8b (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

²⁵⁰ Complaint case 1:16-cv-01483, United States of America Department of Justice v. AB InBev and SABMiller, 20 juli 2016, para. 4.

²⁵¹ Complaint case 1:16-cv-01483, United States of America Department of Justice v. AB InBev and SABMiller, 20 juli 2016, para. 6.

²⁵² Zie Proposed final judgement Case 1:16-cv-01483, United States of America Department of Justice v. AB InBev and SABMiller, 20 juli 2016, 11.

²⁵³ Zie “Purchase agreement between Anheuser-Busch InBev SA/NV and Molson Coors Brewing Company”, 11 november 2015; Persbericht AB InBev, “Anheuser-Busch InBev Announces Agreement with Molson Coors for Complete Divestiture of SABMiller’s Interest in MillerCoors”, Brussel, 11 november 2015.

²⁵⁴ Persbericht AB InBev, “Anheuser-Busch InBev kondigt de afronding van de verkoop van MillerCoors aan”, Brussel, 11 oktober 2016.

starten.

107. Ook in China doen zich problemen voor op het vlak van de mededinging. Om de goedkeuring van de Chinese mededingingsautoriteiten te bekomen verkoopt AB InBev het 49% aandeel van SABMiller in China Resources Snow Breweries Ltd. aan China Resources Beer (Holdings) Co. Ltd, die de overige 51% aandelen reeds aanhield.²⁵⁵ Op die manier worden ook de problemen in China weggenomen.

108. Als laatste kan worden verwezen naar Zuid-Afrika waar de Competition Commission voorafgaande verbintenissen met betrekking tot het algemeen belang vraagt van AB InBev vooraleer ze haar goedkeuring voor de fusie verleent. De verbintenissen die AB InBev aangaat hebben onder meer betrekking op de blijvende tewerkstelling in Zuid-Afrika, het ondersteunen van de lokale economie en het samenwerken met de Zuid-Afrikaanse overheid om schadelijk gebruik van alcohol te vermijden.²⁵⁶ Deze verplichtingen zijn interessant omdat ze verband houden met de geschiedenis van SABMiller, ooit ontstaan in Zuid-Afrika. Op 30 juni 2016 bekomt AB InBev de goedkeuring van de Competition Tribunal of South Africa²⁵⁷ nadat de Competition Commission zich eerder positief uitliet omtrent de verenigbaarheid van de fusie met het mededingingsrecht.²⁵⁸

3.4 Fiscale aspecten

109. Bij iedere vorm van herstructurering rijzen vragen naar de fiscale gevolgen van de verrichting. In de voorliggende fusie spelen fiscale aspecten in België en in het Verenigd Koninkrijk een rol. Beiden worden achtereenvolgens besproken.

110. In de derde fase van de fusie wordt in België een binnenlandse fusie door overneming gerealiseerd tussen Newbelco en AB InBev. De fiscale behandeling van deze verrichting wordt bepaald door het Belgische Wetboek van Inkomstenbelasting. Hoger is reeds gewezen op het

²⁵⁵ Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev enters into agreement to sell SABMiller's interest in China Resources Snow Breweries to China Resources Beer (Holdings) Co. Ltd.", Brussel, 2 maart 2016.

²⁵⁶ Zie Persbericht AB InBev, "The South African Government and Anheuser-Busch InBev agree approach on public interest commitments in proposed acquisition of SABMiller by Anheuser-Busch InBev", Brussel, 14 april 2016; Conditions to the approval of the merger, nr. 2015Dec0690, 30 juni 2016, para. 2.3 - 2.8.

²⁵⁷ Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev welcomes clearance decision in South Africa for proposed combination with SABMiller", Brussel, 30 juni 2016.

²⁵⁸ Persbericht AB InBev, "Competition Commission of South Africa makes recommendation to the Competition Tribunal", Brussel, 31 mei 2016.

principe van belastingneutraliteit dat vervat ligt in artikel 211, §1, eerste lid WIB.²⁵⁹ Indien een fusie aan de voorwaarden gestipuleerd in artikel 211, §1, vierde lid WIB voldoet, wordt ze fiscaal neutraal behandeld. Is niet aan de voorwaarden voldaan dan wordt ze behandeld als een belaste fusie.²⁶⁰ De voorwaarden voor de toepassing van de belastingneutraliteit zijn in voorliggend geval allicht voldaan. Het gaat immers om twee Belgische vennootschappen die fuseren²⁶¹, de procedure uit het Wetboek van Vennootschappen wordt uitdrukkelijk gevolgd²⁶² en de fusie wordt gerealiseerd op basis van zakelijke overwegingen, met als belangrijkste motief het veroveren van de Afrikaanse markt om zo een wereldwijde brouwer op te richten, zodanig dat er geen sprake is van belastingontwijking of -ontduiking en er gehandeld wordt in overeenstemming met artikel 183bis WIB.²⁶³ Om zekerheid te verwerven omtrent de fiscale behandeling in België wordt een voorafgaande beslissing van de fiscale administratie bekomen waarin ze stelt dat de Belgische fusie inderdaad geen belastingontduiking of -ontwijking nastreeft.²⁶⁴ Dientengevolge geniet de binnenlandse fusie tussen AB InBev en Newbelco een belastingneutrale behandeling, wat inhoudt dat er geen belasting is verschuldigd naar aanleiding van de fusie.²⁶⁵

111. Bij deze fusie heeft men in eerste instantie echter te maken met een grensoverschrijdende fusie tussen het Britse SABMiller en het Belgische AB InBev, waarbij de voornoemde bepalingen inzake belastingneutraliteit blijven gelden en ook aanleiding zouden geven tot een belastingneutrale behandeling, aangezien ook hier aan de voorgeschreven voorwaarden zou zijn voldaan. Er wordt echter geopteerd voor een complexe procedure die uiteindelijk resulteert in een binnenlandse fusie. Een reden die we kunnen vermoeden relevant te zijn voor de structurering van de transactie heeft betrekking op de fiscale behandeling van de fusie in het Verenigd Koninkrijk. In het Verenigd Koninkrijk is op de overdacht van aandelen een *stamp duty* of zegelrecht verschuldigd. De Finance Act 1999 stelt dat:

²⁵⁹ Zie nr. 22.

²⁶⁰ Art. 210, §1, 1° WIB.

²⁶¹ Art. 211, §1, vierde lid, 1° WIB.

²⁶² Art. 211, §1, vierde lid, 2° WIB.

²⁶³ Art. 211, §1, vierde lid, 3° WIB.

²⁶⁴ Voorafgaande beslissing nr. P2016.0133, 12 juli 2016.

²⁶⁵ I. VAN DE WOESTEYNE, *Handboek vennootschapsbelasting 2018-2019*, Antwerpen, Intersentia, 2018, 494.

“Stamp duty is chargeable on a conveyance or transfer on sale. For this purpose transfer on sale includes every instrument (...) by which any property, or any estate or interest in property, is, on being sold, transferred to or vested in the purchaser or another person on behalf of or at the direction of the purchaser.”²⁶⁶

112. Indien de ondernemingen hier opteren voor een klassieke grensoverschrijdende fusie en een openbaar overnamebod wordt gemaakt, zou er sprake zijn van een overdracht van aandelen in de zin van de Finance Act. Op dergelijke overdracht van Britse geregistreerde aandelen, in casu de overdracht van de SABMiller aandelen naar AB InBev, zijn zegelrechten verschuldigd.²⁶⁷ Er zouden van rechtswege zegelrechten verschuldigd zijn ten belope van 0,5% op de vergoeding gegeven door de bieder, zijnde AB InBev.²⁶⁸ Door de specifieke uitwerking via het transfer scheme kan de transactie echter wel onder een vrijstelling van zegelrechten vallen, voorzien in artikel 77 van de Finance Act 1986, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan. Zo moet het volledige uitstaande kapitaal van de vennootschap worden overgedragen naar de overnemende vennootschap in ruil voor de uitgave van aandelen in de verkrijgende vennootschap²⁶⁹ en moeten de aandeelhouders en klassen aandelen dezelfde zijn voor en onmiddellijk na de transactie.²⁷⁰ De voorwaarden voor het bekomen van de vrijstelling zijn verscherpt sinds 29 juni 2016, net voor de realisatie van deze fusie. Het verkrijgen van een vrijstelling van zegelrechten wordt uitgesloten, behalve wanneer er geen *disqualifying arrangements* zijn gemaakt op het ogenblik dat de overdracht plaatsvindt. Met *disqualifying arrangements* wordt bedoeld een regeling waarvan kan worden vermoed dat het doel ervan is te verzekeren dat een bepaalde persoon of groep van personen de controle over de vennootschap verwerft.²⁷¹ De bedoeling van de wet is dus geen vrijstelling meer te verlenen wanneer er een regeling is overeengekomen tussen de betrokken vennootschappen met betrekking tot een controlewijziging.²⁷²

Uit documenten gepubliceerd door AB InBev blijkt de mogelijke vrijstelling van zegelrechten een zekere rol te hebben gespeeld bij het uitwerken van de transactie. In één van deze documenten

²⁶⁶ Art. 13 Finance Act 1999.

²⁶⁷ A. STILTON, *Sale of Shares and Businesses: Law, Practice and Agreements*, Londen, Thomson Reuters, 2008, 280.

²⁶⁸ Art. 13, (1) Finance Act 1999.

²⁶⁹ Art. 77, (3), (b) Finance Act 1986.

²⁷⁰ Art. 77, (3), (e) en (f) Finance Act 1986.

²⁷¹ S. RANDALL, “Stamp duty relief on share-for-share exchanges”, *Taxation* 2018, (10) 10.

²⁷² HM Revenue & Customs, “Stamp Duty: Change of Control Using Share for Share Exchanges”, beschikbaar via [assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/539762/TIIN - Stamp Duty- Share for Share Exchanges- FINAL.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/539762/TIIN_-_Stamp_Duty_-_Share_for_Share_Exchanges_-_FINAL.pdf) (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

kunnen we lezen dat AB InBev werd geadviseerd de fusie niet uit te werken door middel van een rechtstreekse acquisitie van SABMiller omdat in dat geval zegelrechten verschuldigd zijn en geen vrijstelling kan worden bekomen, aangezien de ruilverhouding niet voldoet aan de vrijstellingsvoorwaarden.²⁷³ Eén van deze voorwaarden vereist namelijk dat alle aandeelhouders van SABMiller in ruil voor de overdracht van hun aandelen aandelen in de gecombineerde vennootschap verwerven. Deze optie staat in casu slechts open voor 41,25% van de SABMiller aandelen. Dit heeft tot gevolg dat de rechtstreekse verkrijging van de SABMiller aandelen door AB InBev niet kan genieten van de vrijstellingsmogelijkheid en er bijgevolg 0,5% zegelrechten verschuldigd zijn op de vergoeding betaald door AB InBev. Deze vrijstelling kan wel worden bekomen indien alle SABMiller aandeelhouders aandelen verwerven in de overnemende vennootschap, wat in casu is gebeurd bij de overname van SABMiller door Newbelco.

113. HM Revenue and Customs, de instantie bevoegd voor het innen van belastingen in het Verenigd Koninkrijk, geeft te kennen dat een transactie waarbij Newco het uitstaande kapitaal van A verwerft in ruil voor de uitgifte van Newco aandelen aan de aandeelhouders van A en vervolgens B wordt overgenomen door Newco geen disqualifying arrangement is voor zover het gaat om relevante *merger arrangements*.²⁷⁴ HM Revenue and Customs stelt dat de eerste overdracht naar Newco aan deze voorwaarde voldoet en derhalve niet aan zegelrechten is onderworpen; de tweede overname door Newco echter wel. Dit is in casu irrelevant, want de tweede overdracht vindt plaats tussen twee Belgische vennootschappen waardoor er automatisch geen zegelrechten verschuldigd zijn in het Verenigd Koninkrijk.

114. Er zijn in deze transactie verdere fiscale overwegingen, zoals het bekomen van een belastingneutrale behandeling van de SABMiller aandeelhouders die hun Newbelco aandelen behouden bij het Belgisch bod.²⁷⁵ Ten overvloede kan in dit licht worden gewezen op een 'tax matters overeenkomst' die AB InBev heeft afgesloten met Altria, één van de twee grootaandeelhouders van SABMiller, waarin AB InBev ondersteuning en samenwerking verleent en bepaalde verklaringen en toezeggingen doet aan Altria in verband met zaken die relevant zijn voor Altria in het kader van de Amerikaanse belastingwetgeving.²⁷⁶ In deze context heeft AB InBev verklaringen verstrekt aangaande de structuur en realisatie van de transactie zodanig dat het scheme of arrangement en de herklassering en consolidatie van de oorspronkelijke Newbelco

²⁷³ Zie Altria, "Tax matters agreement", 11 november 2015, 7.

²⁷⁴ HM Revenue & Customs Internal Manual, "Stamp Taxes on Shares Manual", 7 maart 2016, beschikbaar via www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/stamp-taxes-shares-manual/stsm042500 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

²⁷⁵ Zie Altria, "Tax matters agreement", 11 november 2015, 7.

²⁷⁶ "Prospectus inzake het Belgisch bod van AB InBev", 25 augustus 2016, 108.

aandelen in beperkte Newbelco aandelen als belastingvrije reorganisaties kwalificeren voor de Amerikaanse federale inkomsten- of vennootschapsbelasting.²⁷⁷

3.5 De toelichting op het procedurele verloop van de fusie

3.5.1 Reeds aangehaalde elementen

115. De kern van dit onderzoek ligt in het trachten achterhalen, of toch minstens een gegronde motivering kunnen voorleggen, waarom in deze fusie voor een welbepaalde procedurele structurering wordt geopteerd. Eén van de argumenten van de ondernemingen die terug te vinden is in de publieke documentatie stelt dat het realiseren van een rechtstreekse grensoverschrijdende fusie tussen AB InBev, een Belgische vennootschap en SABMiller, een Britse vennootschap ingewikkelder en tijdrovender zou zijn geweest.²⁷⁸ Daarnaast werpen de partijen op dat omwille van fiscale redenen het werken met een scheme of arrangement voordeliger is.²⁷⁹ Er werd reeds meermaals gewezen op het principe van belastingneutraliteit. Deze neutraliteit geldt echter ongeacht de vraag of de fusie een binnenlandse fusie is dan wel een grensoverschrijdende fusie binnen de Europese Economische Ruimte.²⁸⁰ In beide gevallen voorziet de wetgeving in belastingneutraliteit. Deze voordelige fiscale behandeling kan derhalve geen argument zijn voor de merkwaardige structuur, want ook de rechtstreekse verkrijging van SABMiller door AB InBev zou aanleiding geven tot belastingneutraliteit. Ook in het Verenigd Koninkrijk zou de rechtstreekse acquisitie plaatsvinden met belastingneutraliteit.²⁸¹ Met betrekking tot de zegelrechten is het echter wel fiscaal interessant om te werken met een scheme of arrangement door de voornoemde vrijstellingsmogelijkheid die bestaat. Indien de fusie wordt gestructureerd als een klassieke grensoverschrijdende fusie zou op de vergoeding die AB InBev betaalt aan de aandeelhouders van SABMiller immers 0,5% zegelrechten worden geheven, vermits niet aan de voorwaarden voor het bekomen van de vrijstelling wordt voldaan. Door de specifieke uitwerking van het transfer scheme kan echter wel een vrijstelling worden bekomen. Aangezien het gaat om de fusie van twee mondiale ondernemingen en AB InBev een enorme vergoeding betaalt aan de SABMiller

²⁷⁷ “Prospectus inzake het Belgisch bod van AB InBev”, 25 augustus 2016, 109.

²⁷⁸ Zie Exhibit A, Altria, “Tax matters agreement”, 11 november 2015.

²⁷⁹ Zie Altria, “Tax matters agreement”, 11 november 2015.

²⁸⁰ Zie wijziging in artikel 211, §1, vierde lid, 1° WIB.

²⁸¹ N. PARDEN, B. WALL, E. SLATTERY, J. BROADBENT, K. HUGHES en P. OWEN, “Cross-border reorganizations in the UK” in J. VERMEYLEN en I. VANDE VELDE (eds.), *European cross-border mergers and reorganizations*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 857. Deze belastingneutrale behandeling is namelijk voorzien in een Europese richtlijn die ook in het Verenigd Koninkrijk is omgezet in binnenlandse wetgeving.

aandeelhouders, betekent het vermijden van deze zegelrechten een belangrijke besparing.²⁸²

116. Het gebruik van een scheme of arrangement bij de overname zou evident geweest zijn onder de oude wetgeving inzake schemes, aangezien het toen toegelaten was gebruik te maken van een cancellation scheme waarbij een kapitaalvermindering plaatsvindt en de reserve die hierdoor werd gecreëerd, gebruikt werd voor de uitgifte van nieuwe aandelen.²⁸³ Op die manier waren in geen geval zegelrechten verschuldigd, daar op de uitgifte van nieuwe aandelen volgens het Europees recht geen belasting mag worden geheven.²⁸⁴

3.5.2 Voordelen van het werken met een UK scheme of arrangement

117. Er zijn echter verschillende voordelen verbonden aan het gebruik van een scheme of arrangement naast de in casu mogelijke voordelige fiscale behandeling. Zo wordt het quorum voor de goedkeuring van de fusie makkelijker bereikt. Om de goedkeuring van een scheme of arrangement te bekomen is vereist dat de meerderheid van de aanwezigen 75% van het kapitaal vertegenwoordigen en de meerderheid van de aanwezigen instemt met de fusie, waarbij er enkel wordt gekeken naar de aanwezige en stemmende aandeelhouders.²⁸⁵ Wanneer men in het geval van een klassiek overnamebod 100% van de uitgegeven aandelen van een vennootschap wil verwerven zijn er daarentegen twee opties: (i) de overnemende vennootschap kan de instemming bekomen van 100% van de aandeelhouders van de target vennootschap of (ii) de *compulsory acquisition* procedure uit artikel 979 Companies Act 2006 kan worden gevolgd, de zogenaamde squeeze-out procedure.²⁸⁶ Deze procedure houdt in dat de overnemende vennootschap het volledige uitstaande kapitaal verwerft indien 90% van de aandeelhouders instemmen met het bod en dat met betrekking tot de stemgerechtigde aandelen 90% van de stemgerechtigde aandelen instemmen met het bod.²⁸⁷ Voor het bereiken van de opgelegde meerderheden wordt niet gekeken

²⁸² De overname zou AB InBev immers £69 miljard hebben gekost. Het verschuldigd zijn van zegelrechten ten belope van 0,5% op deze vergoeding vormt een enorme kost.

²⁸³ Zie nr. 62.

²⁸⁴ Richtl.Raad nr. 2008/7/EG, 12 februari 2008 betreffende de indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal, *Pb.L.* 21 februari 2008, afl. 46, 11.

²⁸⁵ Art. 899, (1) Companies Act 2006.

²⁸⁶ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 206.

²⁸⁷ Art. 979, (2) Companies Act 2006.

naar de aanwezige aandeelhouders, maar naar de uitgegeven aandelen in globo.²⁸⁸ Deze meerderheid is beduidend hoger dan de meerderheid die vereist is in de context van een scheme of arrangement. Door het gebruik van een scheme kan de overnemende vennootschap de goedkeuring van de fusie bekomen in de target vennootschap, ook wanneer een bepaald deel van de aandeelhouders in de target vennootschap gekant staat tegenover de fusie en kan de minderheid zodoende gebonden worden door de meerderheid.²⁸⁹

118. Daarnaast is een scheme of arrangement doorgaans een snellere methode om 100% van de aandelen van de target vennootschap te verwerven in vergelijking met een traditioneel overnamebod als we kijken vanaf het moment waarop het scheme, respectievelijk het bod wordt bekendgemaakt.²⁹⁰ Een scheme procedure kan worden afgerond in 45 dagen, te rekenen vanaf de bekendmaking van het scheme voorstel, daar waar een overnamebod in theorie kan worden afgehandeld binnen de 21 dagen, maar in de praktijk vaak langer in beslag neemt.²⁹¹

119. Belangrijk is ook dat het werken met een scheme of arrangement de transactie onaantastbaar maakt. Eens de vereiste goedkeuring vanwege de aandeelhouders is bekomen en het scheme wordt goedgekeurd door de rechtbank kan er weinig tegenin worden gebracht. Zodra het scheme court order wordt afgeleverd aan het register van ondernemingen is het scheme bindend ten aanzien van alle aandeelhouders. De mogelijkheid hoger beroep in te stellen tegen de goedkeuring van het scheme staat open, maar is eerder beperkt. Zo moet iedere aandeelhouder die wenst hoger beroep in te stellen de toelating bekomen van de High Court die het scheme heeft goedgekeurd om deze procedure aan te vatten.²⁹² Dit hoger beroep kan in de regel enkel betrekking hebben op rechtsvragen en niet op feitenkwesies. Zo kunnen er vragen worden gesteld naar de samenstelling van de klassen en de bevoegdheid van de High Court om het scheme goed te keuren, maar kunnen er geen grieven met betrekking tot de *fairness* of de inhoud van scheme

²⁸⁸ Art. 979, (2) Companies Act 2006 stelt dat de instemming moet zijn bekomen van 90% van de aandelen waarop het bod betrekking heeft. Gelet op het feit dat het bod betrekking heeft op alle aandelen, moet de instemming worden verkregen ten belope van 90% van alle uitgegeven aandelen.

²⁸⁹ Dit moet echter gerelativeerd worden, aangezien er voorzien is in een substantieel beschermingsmechanisme voor de minderheidsaandeelhouders. Zie hieromtrent J. PAYNE, "Schemes of Arrangement, Takeovers and Minority Shareholder Protection", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2010, 1-31. De rechter gaat bij de goedkeuring van het scheme o.a. nagaan of een voldoende representatief gedeelte van de aandeelhouders instemt.

²⁹⁰ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 212; J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis" *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 10.

²⁹¹ Zie Tabel 10.1 in G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 209.

²⁹² G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 56.

worden opgeworpen.²⁹³ In de context van deze fusie, namelijk met een Belgische vennootschap, houdt dit argument inzake de quasi-onaantastbaarheid van de fusie echter weinig stand. Onder het Belgische vennootschapsrecht is het immers ook geen eenvoudige opgave om een fusie te laten vernietigen. Eens de grensoverschrijdende fusie van kracht is geworden door de vaststelling van de voltooiing van de fusie door de notaris na voorlegging van de vereiste attesten en documenten, is de fusie onaantastbaar; ze kan niet meer nietig worden verklaard.²⁹⁴ Dit leidt ertoe dat grensoverschrijdende fusies in België ook zo goed als onaantastbaar zijn en het gebruik van een scheme omwille van de rechtszekerheid en standvastigheid in deze context niet noodzakelijk was.

120. De grootste voordelen van het gebruik van schemes die steevast worden aangehaald in de literatuur en in de praktijk zijn de rechtszekerheid, de kostenbesparing, de eenvoudige procedure en de flexibiliteit.²⁹⁵

3.5.3 Nadelen van het werken met een UK scheme of arrangement

121. Schemes vertonen uiteraard niet enkel voordelen; er zijn ook een aantal nadelen verbonden aan het gebruik van schemes bij de realisatie van fusies. Schemes of arrangement en overnamebiedingen verschillen in belangrijke mate van elkaar wanneer het gaat over de controle van de procedure. In het geval van een overnamebod is het de bieder, zijnde de overnemende vennootschap, die de controle in handen heeft, daar waar in het geval van een scheme de controle eerder in handen van de aandeelhouders van de target vennootschap ligt.²⁹⁶ Dit betekent ook dat de bieder in het geval van een overnamebod makkelijker wijzigingen kan doorvoeren aan het bod dan in het geval van een scheme.²⁹⁷ Hiermee samenhangend kan de oorspronkelijke bieder minder makkelijk reageren wanneer een bod wordt gedaan door een derde indien gebruik wordt gemaakt van een scheme of arrangement.²⁹⁸ Dit is in het kader van de fusie tussen AB InBev en SABMiller minder problematisch omdat de kans dat een derde brouwer een bod uitbrengt naast het bod AB InBev eerder klein is en het bod naar alle waarschijnlijkheid minder aantrekkelijk zou

²⁹³ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 57.

²⁹⁴ Art. 772/5 j° art. 772/14, eerste lid W.Venn.

²⁹⁵ N. SHIKHA, "Takeover through Scheme of Arrangement: A Changing Trend in UK", *SAGE journals* 2013, (87) 97.

²⁹⁶ J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 11; G. O'DEA, J. LONG en A. SMYTH, *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 211.

²⁹⁷ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 212.

²⁹⁸ J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 11.

zijn.

122. Een ander nadeel aan het werken met een scheme is dat dit doorgaans meer papierwerk inhoudt door de diverse documentatieverplichtingen en leidt tot hogere kosten.²⁹⁹ Daarnaast is er bij het gebruik van een scheme tweemaal een tussenkomst van de rechtbank vereist, wat het proces opnieuw kostelijker kan maken.³⁰⁰ Deze financiële nadelen worden echter gecompenseerd door de mogelijkheid zegelrechten te vermijden.³⁰¹

3.6 Conclusie - Plausibele redenen voor de structurering van de transactie

3.6.1 Verklaring voor het gebruik en de inhoud van het scheme of arrangement

123. Er zijn verschillende redenen relevant voor de opmerkelijke structuur van de transactie. De keuze voor het gebruik van een scheme of arrangement is omwille van de genoemde voordelen bevattelijk. Minder duidelijk is waarom men niet opteert voor een scheme of arrangement dat voorziet in de rechtstreekse overdracht van de aandelen van SABMiller naar AB InBev en op dit moment aan de SABMiller aandeelhouders de keuze wordt gelaten tussen de vergoeding in cash en het gedeeltelijk aandelenalternatief. Dit kan echter verklaard worden omwille van de wens een daadwerkelijke nieuwe holdingvennootschap te creëren, losstaand van het bestaande AB InBev. Het gebruik van het scheme of arrangement heeft in deze fusie tot gevolg dat SABMiller wordt overgenomen door Newbelco en vervolgens AB InBev door middel van een binnenlandse fusie door overname tevens opgaat in Newbelco. Indien het scheme zou voorzien in de rechtstreekse overdracht van de SABMiller aandelen naar AB InBev, dan zou SABMiller juridisch gezien worden overgenomen door AB InBev, ophouden te bestaan en worden ondergebracht in AB InBev. Bijgevolg zou er sprake zijn van een zekere hiërarchie en zou AB InBev boven SABMiller komen te staan. Door het scheme zo uit te werken dat een overdracht van aandelen naar Newbelco wordt bewerkstelligd, die op haar beurt AB InBev overneemt, komen SABMiller en AB InBev op gelijke hoogte in Newbelco te staan. Beiden worden immers overgenomen door Newbelco en gaan op in de nieuwe holdingmaatschappij. De wens om een daadwerkelijke nieuwe holding te creëren

²⁹⁹ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 219.

³⁰⁰ J. PAYNE, "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, (1) 12.

³⁰¹ G. O'DEA e.a., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 220.

verklaart dan ook waarom het scheme op deze manier wordt uitgewerkt.³⁰²

Daarnaast zou het scheme of arrangement dat voorziet in de rechtstreekse overdracht van de SABMiller aandelen naar AB InBev en voorziet in de keuze tussen de vergoeding in cash en het gedeeltelijk aandelenalternatief tot gevolg hebben dat zegelrechten verschuldigd zijn op de vergoeding betaald door AB InBev, vermits niet wordt voldaan aan de voorwaarden voor het bekomen van de vrijstelling. Deze voorwaarden vereisen namelijk dat het volledige uitstaande kapitaal van SABMiller worden overgedragen naar AB InBev in ruil voor de uitgave van aandelen in AB InBev.³⁰³ In casu wordt de mogelijkheid tot het verwerven van aandelen slechts geboden aan 41,25% van de SABMiller aandeelhouders. Bijgevolg is niet aan de voorwaarden voor het bekomen van de vrijstelling voldaan en zou deze transactie aan zegelrechten onderworpen zijn. Door het scheme zo uit te werken dat alle aandelen van SABMiller worden overgedragen naar Newbelco voldoet men wel aan de voorwaarden en zijn op de overdracht geen zegelrechten verschuldigd, zoals bevestigd door de HM Revenue and Customs.³⁰⁴

124. Op vandaag blijft het werken met een scheme of arrangement in het Verenigd Koninkrijk de meest gebruikte manier om een fusies en overnames te realiseren, zelfs na het verbod op het gebruik van cancellation schemes.³⁰⁵ Er kan dan ook worden gewezen op een soort van ‘gewoonte’ in het Verenigd Koninkrijk om grensoverschrijdende fusies te realiseren door middel van een scheme in plaats van een traditionele grensoverschrijdende fusie door middel van een overnamebod. Er blijkt in het Verenigd Koninkrijk een groot vertrouwen te zijn in het gebruik van schemes of arrangement waardoor er eerder sprake is van een verschillende cultuur, een verschillende standaardprocedure om fusies te realiseren dan een werkelijk eenvoudigere procedure. Dit moet evenwel ietwat genuanceerd worden. Als men het verloop van een fusie door middel van een scheme of arrangement bekijkt, dan stelt men vast dat deze op een soepele manier kunnen verlopen, waar dit bij het realiseren van een grensoverschrijdende fusie minder voor de hand liggend is doordat met het rechtskader van alle betrokken landen rekening moet worden gehouden.

³⁰² Men had ook Newbelco kunnen oprichten in België om vervolgens een grensoverschrijdende fusie door overneming tussen SABMiller en Newbelco te realiseren. De voordelen verbonden aan het gebruik van een scheme of arrangement in deze context spelen hier echter en verklaren waarom wordt geopteerd voor het scheme.

³⁰³ Art. 77, (3), (b) Finance Act 1986.

³⁰⁴ Zie nr. 113.

³⁰⁵ C. EVANS, “Documents from the Offeror and the Offeree” in C. WRIGHT (ed.), *A practitioners’s Guide to the City Code on Takeovers and Mergers 2016/2017*, Londen, Thomson Reuters, 2016, 308.

3.6.2 Verklaring waarom niet wordt gekozen voor een grensoverschrijdende fusie

125. Het gebruik van een drie-stappenplan kan wederom worden verklaard omwille van de wens een nieuwe holdingvennootschap te creëren. Deze holding neemt in casu achtereenvolgens SABMiller en AB InBev over. Dergelijke vennootschap had ook kunnen ontstaan ingevolge een grensoverschrijdende fusie door oprichting, voorzien in de Tiende Vennootschapsrichtlijn. Die procedure zou onmiddellijk tot het resultaat leiden waartoe men nu komt na het volgen van het drie-stappenplan. Er wordt hier echter geopteerd voor het gebruik van een scheme of arrangement om de SABMiller aandelen over te dragen naar Newbelco, waarna Newbelco een binnenlandse fusie door overname van AB InBev realiseert. Op die manier kan de realisatie van een grensoverschrijdende fusie worden vermeden, wat een complexe en tijdrovende procedure zou zijn en waaruit bovendien dezelfde hoger genoemde fiscale nadelen zouden voortvloeien. Een belangrijke reden om niet te werken met een grensoverschrijdende fusie door oprichting is wellicht dat in die situatie de aandeelhouders van SABMiller en AB InBev beiden aandelen zouden verwerven in de nieuw opgerichte holdingvennootschap. Uit het feit dat het fusievoorstel van AB InBev in eerste instantie voorziet in een volledige cash vergoeding van de SABMiller aandeelhouders en het verkrijgen van aandelen in de gecombineerde vennootschap pas in tweede instantie aan bod komt, kunnen we afleiden dat AB InBev niet wenste het gehele aandeelhouderschap van SABMiller over te nemen in de nieuwe holdingvennootschap. Een eenvoudige verklaring hiervoor is de verdeling in de nieuwe holdingvennootschap. Ingevolge de beperking van het gedeeltelijk aandelenalternatief tot 41,25% van de SABMiller/oorspronkelijke Newbelco aandeelhouders houden de AB InBev aandeelhouders in de nieuwe holding immers ongeveer 73% van de aandelen aan. Door de concrete uitwerking van de transactie door middel van de oprichting van een Belgische vennootschap, het uitbrengen van het Belgisch bod waarna slechts 41,25% van de aandelen in de nieuw opgerichte vennootschap in handen blijven van de voormalige SABMiller aandeelhouders en vervolgens een binnenlandse fusie door overname van AB InBev behoudt AB InBev de ruime meerderheid in de nieuwe holding.

Er wordt dus een vennootschap opgericht in België aan wie de aandeelhouders van SABMiller hun aandelen overdragen ingevolge het scheme of arrangement. Opnieuw had men hier kunnen opteren voor een grensoverschrijdende fusie, zij het een fusie door overname, maar dezelfde nadelen inzake grensoverschrijdende fusies blijven hier spelen, namelijk het feit dat de Belgische en Britse fusieprocedures moeten worden gevolgd. Het gebruik van een scheme brengt daarentegen verschillende voordelen met zich mee. Zo zal de verkrijgende vennootschap hoe dan ook 100% van de aandelen in de target vennootschap verwerven.³⁰⁶ Ook de aandeelhouders die

³⁰⁶ J. PAYNE, *Schemes of Arrangement*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, 206.

niet instemmen met het scheme worden verplicht hun aandelen over te dragen, terwijl bij een publiek overnamebod dit niet automatisch het geval is. In geval van een overnamebod kan onder het Britse recht toepassing gemaakt worden van de squeeze-out procedure. De voorwaarden waaronder aandeelhouders verplicht kunnen worden hun aandelen over te dragen in die context zijn echter strikter dan de voorwaarden in het geval van een scheme of arrangement.³⁰⁷ Bovendien zijn de vereiste meerderheden om de transactie goed te keuren lager in de context van een scheme of arrangement dan in de context van een overnamebod. Uit uitwisselingen met juristen in het Verenigd Koninkrijk blijken deze voordelen doorslaggevende redenen te zijn voor het veelvuldig gebruik van schemes of arrangement voor de realisatie van fusies of overnames.³⁰⁸

126. Bij de uitwerking van de structuur door middel van de oprichting van een nieuwe holdingvennootschap in België en de opeenvolgende fusies door overname van SABMiller en AB InBev is het opmerkelijk dat de nieuwe holdingmaatschappij wederom de naam AB InBev draagt. Dit wekt immers de schijn op dat SABMiller wordt ondergebracht in het voormalige AB InBev, wat niet klopt, aangezien deze vennootschap ingevolge de fusie is ontbonden en is opgehouden te bestaan. De structuur zou allicht duidelijker zijn geweest indien de nieuwe holding ook een nieuwe naam zou dragen, zoals bij de voorgaande fusies van AB InBev steevast het geval was.

3.6.3 Verklaring voor de tussenfase van het Belgisch bod

127. Tussen het scheme of arrangement en de binnenlandse fusie vindt nog het Belgische bod plaats, waarbij AB InBev aandelen in Newbelco verwerft, meer bepaald een controlerende meerderheid. AB InBev kan als de moedersvennootschap worden gezien; Newbelco als de dochtervennootschap.³⁰⁹ Onder het Belgische recht geldt immers dat een vennootschap als moedervernootschap gezien wordt wanneer zij overeenkomstig artikel 5 W.Venn. de controle heeft over een andere vennootschap.³¹⁰ Deze controle is in rechte en wordt onweerlegbaar vermoed wanneer zij voortvloeit uit het bezit van de meerderheid van de stemrechten verbonden aan het

³⁰⁷ De verkrijgende vennootschap moet de instemming bekomen van minstens 90% van de aandeelhouders en dan kunnen de overige, maximaal 10%, aandeelhouders verplicht worden hun aandelen over te dragen.

³⁰⁸ Commissaris bij deze masterproef Charlotte De Cort is advocaat bij het advocatenkantoor Baker Mckenzie en heeft de vraag waarom vaak geopteerd wordt voor gebruik van schemes of arrangement bij fusies in het Verenigd Koninkrijk voorgelegd aan collega's bij Baker Mckenzie U.K. In het antwoord verwees de betrokken advocaat naar de voordelen verbonden aan het gebruik van schemes zoals in dit onderzoek eerder werd toegelicht.

³⁰⁹ Zie E. WYMEERSCH, "Inleiding, Algemene Begrippen, Kapitaalvorming" in H. BRAECKMANS en E. WYMEERSCH (eds.), *Het gewijzigde vennootschapsrecht 1991*, Antwerpen, Maklu, 1991, 24.

³¹⁰ Art. 6, 1° W.Venn.

totaal van de aandelen van de betrokken vennootschap.³¹¹ AB InBev verwerft ingevolge het Belgisch bod ongeveer 60% van de Newbelco aandelen, waardoor ze onder voorgaande bepaling valt en de moedervernootschap van Newbelco vormt. In de volgende fase, de Belgische fusie, neemt de dochtervennootschap Newbelco de moedervernootschap AB InBev over en wordt zo een *downstream merger* gerealiseerd. De tussenfase van het Belgisch bod wordt gemaakt omdat *the bigger picture* niet vergeten mag worden: het is AB InBev die een overnamebod uitbrengt op de aandelen SABMiller. Indien na het scheme onmiddellijk de fusie door overneming van AB InBev plaatsvindt, dan houdt dit in dat Newbelco een overnamebod doet aan de aandeelhouders van AB InBev waarbij de aandeelhouders AB InBev per aandeel één aandeel Newbelco verkrijgen. De transactie beperken tot deze twee verrichtingen zou tot gevolg hebben dat juridisch gezien tweemaal een fusie door overneming wordt gerealiseerd waarbij Newbelco de verkrijgende vennootschap is, met dien verstande dat beide verrichtingen op een andere manier worden uitgewerkt.³¹² Er wordt hier echter een cruciaal element uit het oog verloren, namelijk het feit dat AB InBev een overnamebod uitbrengt ten aanzien van de aandeelhouders van SABMiller. Door het invoegen van het Belgisch bod wordt aan de aandeelhouders van SABMiller de mogelijkheid gegeven te kiezen tussen de vergoeding in cash en het gedeeltelijk aandelenalternatief. Zodoende verkrijgen de aandeelhouders van het voormalige SABMiller een vergoeding vanwege AB InBev voor de overdracht van hun aandelen. Deze fase is ook van belang omdat zodoende slechts 41,25% van de voormalige SABMiller aandeelhouders aanblijven als aandeelhouder in Newbelco. Na de fusie door overname van AB InBev houden deze aandeelhouders slechts 16,5% van de Newbelco aandelen in handen. Zonder deze tussenstap zou het belang van de voormalige SABMiller aandeelhouders in de nieuwe holding een stuk groter zijn geweest.

3.6.4 Conclusie

128. Er zijn heel wat verschillende belangen en redenen die verklaren waarom deze fusie een atypisch verloop heeft gekend. De belangen en wensen van de beide vennootschappen speelden, men trachtte in de mate van het mogelijke geen fiscale nadelen teweeg te brengen en men wou al te complexe procedures vermijden. In de documentatie van AB InBev valt te lezen dat de adviseurs van AB InBev meenden dat het structureren van de transactie als grensoverschrijdende fusie onder toepassing van de Tiende Vennootschapsrichtlijn tot een complexe procedure zou leiden. Het is maar de vraag of de procedure die in casu werd gevolgd werkelijk eenvoudiger is gebleken dan het volgen van de grensoverschrijdende fusierichtlijn zou zijn geweest. De

³¹¹ Art. 5, § 2, 1° W.Venn.

³¹² De ene fusie wordt uitgewerkt door middel van een scheme of arrangement, de andere via een binnenlandse fusie door overneming.

procedure die gevolgd is, heeft echter wel verschillende voordelen met zich meegebracht. Voordelen die het gebruik van een klassieke grensoverschrijdende fusie niet noodzakelijk met zich mee zou brengen. Door de specifieke structuur van de transactie kon immers worden vermeden dat alle SABMiller aandeelhouders aandeelhouder werden in de gecombineerde vennootschap en dit op een fiscaal voordelige manier.

4. DE FUSIE TUSSEN AHOLD EN DELHAIZE GROUP

129. De tweede fusie die in het kader van deze masterproef wordt onderzocht betreft de fusie tussen de Koninklijke Ahold NV³¹³ en Delhaize Group³¹⁴. In het kader van dit onderzoek verdient ook deze fusie aandacht omwille van de bijzondere structurering van de transactie. Op het eerste gezicht hebben we te maken met een klassieke grensoverschrijdende fusie, maar als we wat meer in detail kijken, stellen we vast dat er toch een aantal specifieke stappen worden gezet om het gewenste resultaat te bekomen. Tijdens dit proces botsen we op een aantal wettelijke leemtes die de transactie bemoeilijken en bijdragen aan het opmerkelijke verloop van de transactie. Deze pijnpunt worden later in de analyse uitvoerig behandeld. Vooralsnog wordt de procedure vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt toegelicht.

4.1 Voorafgaand

130. In het voorjaar van 2015 komen de eerste geruchten op gang dat Ahold toenadering zoekt tot Delhaize met het oog op een mogelijke fusie van beide ondernemingen. Dit wordt door de betrokken ondernemingen bevestigd op 12 mei 2015.³¹⁵ Op 24 juni 2015 maken Ahold en Delhaize vervolgens hun intentie te fuseren bekend bij het grote publiek en treden beide ondernemingen in een fusieovereenkomst.³¹⁶ In dit persbericht melden de betrokken ondernemingen dat men de herstructurering wenst te realiseren als een fusie tussen gelijken.

131. Ahold is een Nederlandse vennootschap die haar zetel heeft te Zaandam, Nederland terwijl Delhaize een Belgische vennootschap is met zetel te Brussel. In tegenstelling tot de fusie tussen AB InBev en SABMiller, waar er ook sprake was van twee vennootschappen met zetel in onderscheiden landen, opteren Ahold en Delhaize wel voor een grensoverschrijdende fusie onder toepassing van de Tiende Vennootschapsrichtlijn. Er wordt met name geopteerd voor een grensoverschrijdende fusie door overname van Delhaize waarbij Ahold de verkrijgende en voortbestaande entiteit is.³¹⁷

³¹³ Hierna: Ahold.

³¹⁴ Hierna: Delhaize.

³¹⁵ Zie Persbericht Delhaize Group, "Delhaize Group confirmed today that it has entered into preliminary discussions with Royal Ahold N.V. to explore the opportunity of combining the two companies", Brussel, 12 mei 2015; Persbericht Ahold, "Ahold today confirms that it has entered into preliminary discussions with Delhaize Group to explore the opportunity of combining the two companies", Zaandam, 12 mei 2015.

³¹⁶ Persbericht Ahold en Delhaize Group, "Ahold en Delhaize kondigen fusievoornemen aan", Brussel/Zaandam, 24 juni 2015.

³¹⁷ Presentatie Ahold en Delhaize Group, "Ahold and Delhaize announce intention to merge", 24 juni 2015, 7.

4.2 De voorwaarden van de transactie

132. Het fusievoorstel houdt in dat in ruil voor ieder gewoon aandeel Delhaize 4,75 gewone aandelen Ahold worden gegeven, zonder opleg in geld.³¹⁸ Zodoende worden de aandeelhouders in Delhaize aandeelhouders in Ahold. Na de fusie zal Ahold 61% van de aandelen in de gecombineerde vennootschap in handen hebben, Delhaize 39% van de aandelen. Daarnaast komt ieder ADS Delhaize te vervallen. Een ADS is een American depositary share en stelt een aandeel van een buitenlandse vennootschap voor, hier de Belgische vennootschap Delhaize of het Nederlandse Ahold, dat verhandeld wordt of verhandelbaar is op een Amerikaanse beurs.³¹⁹ Zoals hoger vermeld zijn zowel Delhaize als Ahold immers actief in de Verenigde Staten en wordt een significant deel van de omzet van beide ondernemingen behaald in de VS. In ruil voor de Delhaize ADS's kan worden gekozen voor ofwel een aantal ADS's Ahold ofwel een aantal gewone aandelen Ahold.³²⁰ Er wordt een afzonderlijke prospectus gepubliceerd in de Verenigde Staten met als doel de Delhaize ADS-houders en aandeelhouders te informeren omtrent het voorstel.³²¹

133. Voorafgaand aan de transactie wordt door Ahold een omgekeerde aandelensplitsing en kapitaalrestitutie gerealiseerd waardoor aan de aandeelhouders van Ahold 1 miljard euro wordt uitgekeerd.³²² Daarnaast wordt het programma van Ahold met betrekking tot de inkoop van haar eigen aandelen stopgezet. Ahold had op dat moment reeds 8.795.407 Ahold aandelen teruggekocht voor een totaal van 161 miljoen euro.³²³

134. De fusie wordt unaniem aanbevolen door zowel de raad van bestuur van Ahold als de raad van bestuur van Delhaize; beide menen, na zorgvuldige overweging, dat de fusie in het belang is van Delhaize en de belanghebbenden van Delhaize, waaronder ook de aandeelhouders.³²⁴

³¹⁸ Ahold en Delhaize Group, "Gemeenschappelijk voorstel voor de grensoverschrijdende fusie", 18 december 2015, 70 (hierna: Gemeenschappelijk fusievoorstel).

³¹⁹ Zie Securities and Exchange Commission (SEC), "Investor Bulletin: American Depositary Receipts", 2012, beschikbaar via <https://www.sec.gov/investor/alerts/adr-bulletin.pdf> (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

³²⁰ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 71.

³²¹ Zie Ahold, "US prospectus", 19 januari 2016.

³²² Zie nr. 147.

³²³ Persbericht Ahold en Delhaize Group, "Ahold en Delhaize kondigen fusievoornemen aan", Brussel/Zaandam, 24 juni 2015, 4.

³²⁴ Persbericht Ahold en Delhaize Group, "Ahold en Delhaize kondigen fusievoornemen aan", Brussel/Zaandam, 24 juni 2015, 4.

135. De grensoverschrijdende fusie vindt plaats onder een hele reeks opschortende voorwaarden, waaronder het bekomen van de goedkeuring van diverse mededingingsautoriteiten, de goedkeuring van de beide algemene vergaderingen, de goedkeuring van het prospectus en dergelijke meer.³²⁵

4.3 Verloop van de fusie

136. De fusie tussen Ahold en Delhaize wordt gerealiseerd als een grensoverschrijdende fusie onder toepassing van de Tiende Vennootschapsrichtlijn. Dit is echter niet het enige wat gebeurt. De transactie vangt aan met een grensoverschrijdende fusie, maar wordt gevolgd door een aantal opeenvolgende verrichtingen. De gecombineerde vennootschap wordt namelijk achtereenvolgens gesplitst waardoor opnieuw twee afzonderlijke vennootschappen ontstaan, waarna een grensoverschrijdende zetelverplaatsing en omzetting van de afgesplitste vennootschap plaatsvindt. Ahold en Delhaize refereren naar deze combinatie van een splitsing en zetelverplaatsing als de hive down of uitzakking.

137. Schematisch kan de transactie als volgt worden voorgesteld:

- (i) Er vindt een grensoverschrijdende fusie door overneming van Delhaize plaats waarbij Ahold de verkrijgende en voortbestaande vennootschap is en Delhaize wordt ontbonden zonder vereffening;
- (ii) Er vindt een partiële splitsing plaats in de gecombineerde vennootschap waarbij het vermogen van het voormalige Delhaize wordt afgesplitst en overgaat op een Nederlandse dochtermaatschappij die ingevolge de splitsing wordt opgericht;
- (iii) Deze ingevolge de splitsing ontstane vennootschap verplaatst haar zetel naar België, wat gepaard gaat met de omzetting van de Nederlandse BV in een Belgische commanditaire vennootschap op aandelen. Dit wordt de grensoverschrijdende omzetting genoemd.³²⁶

4.3.1 De grensoverschrijdende fusie

138. Een eerste vraag die in het kader van deze grensoverschrijdende fusie rijst, is door welk recht de fusieprocedure wordt beheerst. Een fusieprocedure wordt in beginsel beheerst door het vennootschapsrecht van beide betrokken vennootschappen, waarbij voor de vorm van de

³²⁵ Zie Persbericht Ahold en Delhaize Group, "Ahold en Delhaize kondigen fusievoornemen aan", Brussel/Zaandam, 24 juni 2015, 5.

³²⁶ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 65.

fusieovereenkomst voorrang moet worden verleend aan de strengste voorschriften.³²⁷ Bijgevolg moet er een cumulatieve toepassing worden gemaakt van de verschillende voorschriften inzake grensoverschrijdende fusies.³²⁸ In casu betekent dit dat de fusie overeenkomstig het Belgische en Nederlandse recht plaatsvindt.

139. Onder het Nederlandse recht zijn op grensoverschrijdende fusies dezelfde voorwaarden van toepassing als op binnenlandse fusies, zij het dat bepaalde additionele voorwaarden worden opgelegd.³²⁹ Hoger werd de procedure die naar Belgisch recht moet worden gevolgd in het geval van grensoverschrijdende fusies toegelicht.³³⁰ Daar deze procedurele voorwaarden gebaseerd zijn op de Europese grensoverschrijdende fusierichtlijn kunnen we aannemen dat in Nederland in grote lijnen dezelfde procedurevoorschriften gelden als in België.³³¹ We beperken ons in dit onderdeel dan ook voornamelijk tot het bespreken van de toepasselijke bepalingen uit het Nederlands Burgerlijk Wetboek, aangezien in het tweede hoofdstuk de Belgische procedurele voorwaarden reeds uitvoerig werden behandeld.

4.3.1.1 Het fusievoorstel

140. De opmaak van het fusievoorstel is de eerste stap in de procedure voor het verwezenlijken van de fusie.³³² Ahold en Delhaize werken gezamenlijk een fusievoorstel uit op datum van 15 december 2015. Het voorstel wordt neergelegd ter griffie van de Rechtbank van Koophandel te Brussel op 15 januari 2016³³³ en gedeponneerd bij het Nederlandse handelsregister van de Kamer van Koophandel³³⁴. Dit fusievoorstel doet de transactie uit de doeken voor de aandeelhouders van beide vennootschappen en geeft weer wat de aandeelhouders van Delhaize zullen ontvangen in ruil voor de overdracht van hun Delhaize aandelen.

³²⁷ H.J.M.M. VAN BOXEL, *Grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen naar Nederlands recht*, Deventer, Kluwer, 2011, 19.

³²⁸ Art. 4, eerste lid, b Tiende Vennootschapsrichtlijn.

³²⁹ P. VAN DER BIJL en F. OLDENBURG, "The Netherlands" in D. VAN GERVEN (ed.), *Cross-Border Mergers in Europe*, I, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 228.

³³⁰ Zie nrs. 25-42.

³³¹ De Tiende Vennootschapsrichtlijn werd in Nederlands recht omgezet door middel van de wet 27 juni 2008 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de implementatie van richtlijn No. 2005/56/EG van het Europese Parlement en de Raad van de Europese Unie betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, *Stb.* 27 juni 2008, 260.

³³² Art. 312, art. 326 en art. 2:333d Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³³³ Art. 772/7, eerste lid W.Venn.

³³⁴ Art. 2:314, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

4.3.1.2 Bijzonder bestuurdersverslag

141. Vervolgens moet een bijzonder bestuurdersverslag worden opgesteld.³³⁵ Het bestuur van iedere vennootschap maakt een eigen bestuurdersverslag op.³³⁶ Dit bijzonder bestuurdersverslag heeft tot doel de motieven voor de fusie mee te delen aan de aandeelhouders en werknemers en de voorwaarden en de structuur van de transactie toe te lichten. Deze toelichting wordt doorgaans opgesteld na overleg tussen de bestuursorganen van de betrokken vennootschappen, maar kan onderling verschillen. Dit is het geval bij de toelichtingen opgesteld door enerzijds de raad van bestuur van Ahold³³⁷ en anderzijds de raad van bestuur van Delhaize³³⁸; beide verschillen sterk van elkaar. Het verslag opgesteld door de raad van bestuur van Delhaize is dubbel zo lang als het bestuurdersverslag van Ahold en belicht eerder de transactie algemeen, daar waar het verslag van Ahold meer de nadruk legt op de motieven en de voordelen van de fusie.

4.3.1.3 Bijzonder deskundigenverslag

142. De opmaak van een bijzonder deskundigenverslag is de volgende stap in de traditionele fusieprocedure. Er werd reeds gewezen op artikel 8 van de Tiende Vennootschapsrichtlijn dat de verplichting oplegt een onafhankelijke deskundigenverslag te laten opstellen, maar dat aan de lidstaten een zekerheid vrijheid geeft om deze verplichting nader in te vullen. In België moet het verslag in eerste instantie worden opgesteld door de commissaris en als die er niet is, kan beroep worden gedaan op een accountant.³³⁹ In Nederland berust deze verslagverplichting op een door het bestuur aangewezen accountant.³⁴⁰ In beide vennootschappen moet een verslag worden opgesteld.³⁴¹ Voor Delhaize wordt het verslag opgesteld door Deloitte,³⁴² voor Ahold wordt het

³³⁵ Art. 2:313, eerste lid en art. 2:327 Nederlands Burgerlijk Wetboek; art. 772/8 W.Venn.

³³⁶ H.J.M.M. VAN BOXEL, *Grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen naar Nederlands recht*, Deventer, Kluwer, 2011, 132.

³³⁷ Zie Ahold, "Board report Ahold with respect to common draft terms of the cross border merger between Delhaize Group N.V./S.A. and Koninklijke Ahold N.V.", 27 januari 2016, 3-5.

³³⁸ Delhaize Group, "Special report of the Board of Directors of Delhaize Group NV/SA on the cross-border merger between Koninklijke Ahold N.V. and Delhaize Group NV/SA in accordance with Article 772/8 of the Belgian Companies Code", 21 januari 2016.

³³⁹ Art. 772/9 W.Venn.

³⁴⁰ Art. 2:328, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek

³⁴¹ Zie art. 772/9, eerste lid W.Venn: In elke vennootschap wordt een schriftelijk verslag opgesteld.

³⁴² Zie "Verslag van de Commissaris aangaande het gemeenschappelijk voorstel tot grensoverschrijdende fusie door overneming van Delhaize Group NV door Koninklijke Ahold NV", Diegem, 21 januari 2016.

verslag opgesteld door pwc.³⁴³

143. Het verslag opgesteld door Deloitte stelt dat één gewoon aandeel Ahold een waarde had van ongeveer €62 gedurende een periode van 52 weken, eindigend op 8 mei 2015, zijnde de laatste handelsdag voorafgaand aan de bekendmaking van de gesprekken tussen Ahold en Delhaize. Tijdens deze periode schommelde de waarde van één gewoon aandeel Delhaize tussen €48 en €90. De voorgestelde ruilverhouding houdt in dat voor ieder gewoon aandeel Delhaize 4,75 gewone aandelen Ahold worden verkregen. Dientengevolge meent Deloitte dat er sprake is van een relevante en redelijke ruilverhouding.³⁴⁴

4.3.1.4 Algemene vergadering

144. Daaropvolgend vindt de cruciale fase plaats, namelijk de stemming op de algemene vergadering van aandeelhouders. De algemene vergaderingen van beide vennootschappen moeten beslissen tot goedkeuring van de fusie.³⁴⁵

145. De algemene vergadering van Delhaize vindt plaats op 14 maart 2016. Op dat moment staan 104.253.387 aandelen die het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen uit, maar Delhaize zelf beschikt over 394.198 eigen aandelen waarvan het stemrecht wordt geschorst.³⁴⁶ Dit betekent dat er nog 103.859.189 aandelen met stemrecht resteren. Om rechtsgeldig te kunnen besluiten omtrent de fusie moet de helft van het maatschappelijk kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd zijn.³⁴⁷ Op de algemene vergadering zijn 64.348.175 aandelen aanwezig en wordt het quorum derhalve bereikt. Daarnaast is voor de fusie de instemming van drie vierden van de uitgebrachte stemmen vereist.³⁴⁸ De Delhaize aandelen geven per aandeel recht op één stem waardoor er 64.348.175 uit te brengen stemmen zijn. Op de algemene vergadering worden 63.216.792 stemmen voor de fusie uitgebracht, wat de vereiste meerderheid ruimschoots overschrijdt.³⁴⁹ Bijgevolg wordt de fusie binnen Delhaize goedgekeurd. Enige tijd later wordt de beslissing

³⁴³ Zie "Independent auditor's report pursuant to Section 2:328, subsection 1 of the Dutch Civil Code", Amsterdam, 18 december 2015.

³⁴⁴ "Verslag van de Commissaris aangaande het gemeenschappelijk voorstel tot grensoverschrijdende fusie door overneming van Delhaize Group NV door Koninklijke Ahold NV", Diegem, 21 januari 2016, 14.

³⁴⁵ Art. 9 Tiende Vennootschapsrichtlijn.

³⁴⁶ Verslag buitengewone algemene vergadering Delhaize Group, Brussel, 14 maart 2016, 5.

³⁴⁷ Art. 772/11, §1, 1° W.Venn.

³⁴⁸ Art. 772/11, §1, 2°, a) W.Venn.

³⁴⁹ Verslag buitengewone algemene vergadering Delhaize Group, Brussel, 14 maart 2016, 39.

gepubliceerd in de bijlagen tot het Belgisch Staatsblad.³⁵⁰

146. De algemene vergadering van aandeelhouders van Ahold vindt plaats op dezelfde datum, zijnde 14 maart 2016. Een fusie wordt onder toepassing van het Nederlands recht goedgekeurd op dezelfde wijze als een besluit tot wijziging van de statuten.³⁵¹ Dit impliceert dat de fusie moet worden goedgekeurd door ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen, zonder dat een quorum van aanwezigen wordt opgelegd.³⁵² In casu is 79,9% van het uitstaande kapitaal vertegenwoordigd op de algemene vergadering.³⁵³ De fusie wordt goedgekeurd met een overgrote meerderheid, ze verkrijgt namelijk de instemming van 99,97% van de uitgebrachte stemmen.³⁵⁴

147. Op deze algemene vergadering van Ahold worden ook een drietal wijzigingen aan de statuten van Ahold geïmplementeerd met het oog op de realisatie van de 'Ahold Kapitaalrestitutie'. De bedoeling is een kapitaalvermindering doorvoeren, waarna een omgekeerde aandelensplitsing plaatsvindt om zo ongeveer één miljard euro vrij te maken en uit te keren aan de houders van gewone aandelen Ahold.³⁵⁵ Dit mechanisme wordt uitgewerkt omdat Ahold haar bestaande *share buyback program* heeft stopgezet in het licht van de fusie. Dit programma hield in dat Ahold eigen aandelen inkocht van bestaande aandeelhouders, zodanig dat de verkopende aandeelhouders de waarde van de aandelen in cash in handen kregen. Om de stopzetting van dit programma te compenseren gaat Ahold één miljard euro uitkeren aan de aandeelhouders door middel van een kapitaalvermindering en een omgekeerde aandelensplitsing. Concreet zijn er voor de realisatie van deze kapitaalrestitutie drie statutenwijzigingen vereist:

- (i) De eerste statutenwijziging leidt tot een verhoging van de nominale waarde van elk gewoon aandeel Ahold. Deze verhoging wordt ten laste gelegd van de agioreserve, in België de uitgiftepremies genoemd, en bedraagt ongeveer één miljard euro. Deze stap is noodzakelijk om in een volgende fase de kapitaalrestitutie te realiseren³⁵⁶;
- (ii) De tweede statutenwijziging betreft de omgekeerde aandelensplitsing en houdt een consolidatie in van de bestaande Ahold aandelen. Iedere 17 uitstaande gewone aandelen

³⁵⁰ BS 8 april 2016.

³⁵¹ Art. 2:317, derde lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁵² Art. 2:43, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁵³ Notulen van de buitengewone algemene vergadering Ahold, Amsterdam, 12 april 2016, 17.

³⁵⁴ Notulen van de buitengewone algemene vergadering Ahold, Amsterdam, 12 april 2016, 17.

³⁵⁵ Persbericht Ahold en Delhaize Group, "Ahold en Delhaize kondigen fusievoornemen aan", Brussel/Zaandam, 24 juni 2015, 4.

³⁵⁶ Verklaring van de CFO van Ahold, mr. Carr, in de Notulen van de buitengewone algemene vergadering Ahold, Amsterdam, 12 april 2016, 24.

Ahold worden omgezet in 16 gewone aandelen en per overblijvend aandeel wordt €1,29 uitgekeerd (gelijk aan ongeveer €1,21 per oud aandeel);

- (iii) Bij de derde statutenwijziging wordt de nominale waarde van elk gewoon aandeel verlaagd tot €0,01. Het bedrag dat hierdoor vrij komt, bedraagt ongeveer één miljard euro en wordt deels uitgekeerd aan de houders van gewone aandelen Ahold.³⁵⁷

De economische waarde van de gewone aandelen Ahold blijft onaangetast. De consolidatie leidt tot het uitstaan van minder aandelen zonder dat het kapitaal wordt aangetast, waardoor in principe ieder aandeel meer waard wordt, maar deze meerwaarde wordt in casu in cash uitgekeerd aan de aandeelhouders. Als gevolg van het kleiner aantal uitstaande aandelen moeten toekomstige winsten en dividenden onder minder aandelen verdeeld worden. Deze verrichtingen zijn ook relevant in het kader van de fusie, daar het uitstaan van minder aandelen Ahold bijdraagt aan de gewenste 61-39 verhouding tussen Ahold en Delhaize in de gecombineerde vennootschap.

148. In beide vennootschappen wordt de fusie goedgekeurd. De fusie treedt niet onmiddellijk in werking aangezien ze plaatsvindt onder een waslijst aan opschortende voorwaarden, waaronder het bekomen van de goedkeuring van verschillende mededingingsautoriteiten.³⁵⁸ De fusie wordt van kracht op de 'Effectieve Tijd', zijnde om 00.00 uur op de eerste dag volgend op de dag van de Closing.³⁵⁹ De Closing verwijst naar de datum waarop de Nederlandse notaris de Nederlandse notariële akte tot grensoverschrijdende fusie verlijdt.³⁶⁰ Dit gebeurt op 23 juli 2016 en de dag nadien treedt de fusie in werking, zijnde op 24 juli 2016.³⁶¹ De voltooiing van de fusie wordt na de verplichte notariële controle gepubliceerd in de bijlagen tot het Belgisch Staatsblad.³⁶²

4.3.1.5 Controle

149. Na het bekomen van de vereiste goedkeuringen op de algemene vergaderingen en voorafgaand aan de publicatie en bekendmaking van de fusie moeten de controleverplichtingen worden uitgevoerd door de betrokken notarissen.³⁶³ De notarissen moeten het bestaan en zowel

³⁵⁷ Concept De Brauw, "Voorgestelde wijziging van de staten van Koninklijke Ahold N.V.", 30 januari 2016.

³⁵⁸ Zie Titel 4: Opschortende voorwaarden van het Gemeenschappelijk fusievoorstel, 66.

³⁵⁹ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 61 verwijzend naar 64.

³⁶⁰ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 60.

³⁶¹ Persbericht Delhaize Group, "Delhaize Group and Ahold complete merger after receiving clearance from the U.S. Federal Trade Commission", 23 juli 2016.

³⁶² *BS* 9 augustus 2016.

³⁶³ Zie nrs. 39-40.

de interne als de externe wettigheid van de rechtshandelingen en de formaliteiten in verband met deze grensoverschrijdende fusie door overneming controleren.³⁶⁴ In casu bevestigen beide notarissen in hun verslagen zowel de interne en externe wettigheid van de rechtshandelingen als het naleven van de opgelegde wettelijke formaliteiten.

4.3.1.6 Gevolgen van de fusie

150. Na de inwerkingtreding van de fusie gaat het volledige vermogen van Delhaize over op Ahold. Dergelijke overdracht gebeurt ten algemene titel en betekent dat Ahold automatisch in alle rechten en verplichtingen van Delhaize treedt. Delhaize houdt hierbij van rechtswege op te bestaan.³⁶⁵ Alle verbintenissen uit overeenkomsten gaan over op de verkrijgende vennootschap, zijnde Ahold, hierin ook vervat de verbintenissen uit arbeidsovereenkomsten.³⁶⁶ De publicatie van het fusiebesluit volstaat om de overdracht van verbintenissen tegenwerpelijk te maken aan de schuldenaren en schuldeisers.³⁶⁷ Na het van kracht worden van de fusie wordt de statutaire naam van Ahold gewijzigd in Koninklijke Ahold Delhaize NV.

151. De Delhaize aandeelhouders zijn aandeelhouders in Ahold Delhaize geworden, waarna Ahold Delhaize in haar aandeelhoudersregister de voormalige houders van ieder gewoon aandeel Delhaize op naam registreert met het aantal gewone aandelen Ahold Delhaize dat resulteert uit de ruilverhouding.³⁶⁸ De Delhaize ADS-houders houden ingevolge hun keuze onder het fusievoorstel ofwel gewone aandelen Ahold Delhaize ofwel Ahold Delhaize ADS's aan.

152. Door de verkrijging van het vermogen van Delhaize wordt een kapitaalverhoging gerealiseerd in Ahold Delhaize. Het geplaatst kapitaal van Ahold bedroeg op 15 december 2015 €11.027.882,37 verdeeld over 834.373.134 gewone aandelen Ahold met nominale waarde €0,01 en 268.415.103 cumulatief preferente financieringsaandelen ook met nominale waarde €0,01.³⁶⁹ Daarnaast stonden 36.076.380 Ahold ADS's uit. Ingevolge de kapitaalrestitutie was het aantal uitstaande aandelen gedaald tot ongeveer 776,1 miljoen. Delhaize had 103,8 miljoen uitstaande

³⁶⁴ Art. 772/12 W.Venn.; art. 2:333i, lid 5 Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁶⁵ Art. 2:311, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁶⁶ Zie hierover K. RASSCHAERT, "Labour law issues concerning acquisitions" in W. DEJONGHE en W. VAN DE VOORDE (eds.), *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer Law International, 2001, 175 - 190.

³⁶⁷ Y. VERDINGH, "Fusies en splitsingen" in Y. VERDINGH (ed.), *Vennootschap en belastingen*, XIV, Mechelen, Kluwer, 2018, losbl., 84.

³⁶⁸ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 70.

³⁶⁹ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 69.

aandelen die ingevolge de fusie zijn omgezet in 493,1 miljoen Ahold Delhaize aandelen. Het totaal aantal aandelen Ahold Delhaize bedraagt na de fusie dus 1,269 miljard. De verdeling tussen de oude Ahold aandeelhouders en de nieuwe Ahold Delhaize aandeelhouders bedraagt 61%-39%.

153. De activiteiten van Delhaize en Ahold worden niet gewijzigd, hun respectieve activiteiten worden voortgezet door de gecombineerde vennootschap.³⁷⁰ Vervolgens wordt door Ahold een bijkantoor geopend in België waaraan het gehele vermogen en alle rechtsverhoudingen van het voormalige Delhaize worden toegewezen, zodanig dat de bedrijfsactiviteiten van het voormalige Delhaize worden uitgeoefend door het Belgisch bijkantoor van Ahold.³⁷¹ Dit bijkantoor zet de Belgische detailhandelsactiviteiten en het beheer van de buitenlandse dochterondernemingen van voormalig Delhaize voort. Met het beheer van de buitenlandse dochterondernemingen wordt bedoeld het beheer van de Belgische en buitenlandse operationele dochterondernemingen die de lokale detailhandelsactiviteiten van voormalig Delhaize uitoefenen en de groepsondersteunende dochterondernemingen.³⁷² Daarnaast treedt dit bijkantoor op als Europees operationeel hoofdkantoor van de gecombineerde vennootschap Ahold Delhaize.³⁷³ Het houden van een bijkantoor is een manier voor een buitenlandse vennootschap om in België activiteiten uit te oefenen zonder haar zetel naar België te hoeven verplaatsen of de Belgische nationaliteit aan te nemen.³⁷⁴ Hier hanteert men het Belgisch bijkantoor in de aanloop naar de partiële splitsing, waarbij het de bedoeling is de bedrijfsactiviteiten van het voormalige Delhaize af te splitsen van het Ahold Delhaize moederconcern om vervolgens het nieuwe Delhaize te laten optreden in de Belgisch markt als dochtervennootschap van Ahold. In afwachting van de voltooiing van deze verrichting kunnen de werkzaamheden van Delhaize in België reeds worden verdergezet via het Belgisch bijkantoor.

154. Tenslotte moet ook aandacht besteed worden aan de fiscale gevolgen van de fusie. Er werd reeds gewezen op het bestaan van de Fusierichtlijn van 19 oktober 2009 die voorziet in de belastingneutrale behandeling van fusies en andere vormen van, al dan niet grensoverschrijdende,

³⁷⁰ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 81.

³⁷¹ Koninklijke Ahold NV, "Splitsingsvoorstel", 27 januari 2016, 12; *BS* 9 augustus 2016.

³⁷² "Opening Belgisch bijkantoor - Benoeming wettelijke vertegenwoordigers van het bijkantoor - Toekenning bijzondere bevoegdheden", *BS* 9 augustus 2016.

³⁷³ "Opening Belgisch bijkantoor - Benoeming wettelijke vertegenwoordigers van het bijkantoor - Toekenning bijzondere bevoegdheden", *BS* 9 augustus 2016.

³⁷⁴ F. DOBBELAERE, "Grensoverschrijdende aspecten van het Belgische vennootschapsrecht. Een overzicht van verschillende vormen van grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen" in F. BUYSENS en A. L. VERBEKE (eds.) *Notariële actualiteit 2016-2017*, Morsel, Intersentia, 2017, 155.

herstructureringen op het Europees grondgebied.³⁷⁵ Ook in Nederland is deze richtlijn omgezet in de nationale belastingwetgeving. In Nederland kan een fusie van een fiscaal neutrale behandeling genieten mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan.³⁷⁶ Wordt niet aan de opgelegde voorwaarden voldaan, dan kan men alsnog fiscale neutraliteit bekomen door middel van een individueel verzoek, maar ook hier moet aan een resem voorwaarden worden voldaan.³⁷⁷

In België geniet de fusie van een belastingneutrale behandeling indien aan de voorwaarden opgelegd in artikel 211, §1, vierde lid WIB wordt voldaan. In geval van grensoverschrijdende fusies wordt een extra voorwaarde opgelegd naast de drie klassieke voorwaarden, namelijk het behoud van een Belgische inrichting. De door Delhaize overgedragen bestanddelen moeten na de fusie een Belgische inrichting vormen van de verkrijgende vennootschap Ahold waarvan de resultaten in aanmerking worden genomen in de belasting van niet-inwoners, zodanig dat er later steeds belasting geheven kan worden over de latente meerwaarden of herwaarderingsmeerwaarden in de belasting van niet-inwoners.³⁷⁸ Aan deze voorwaarde en de overige voorwaarden is in casu voldaan. Men gaat dan ook uit van een belastingneutrale behandeling in België, zonder zich uit te spreken over de fiscale behandeling in Nederland.³⁷⁹

4.3.2 De hive down of uitzakking

155. Door de grensoverschrijdende fusie is een gecombineerde vennootschap ontstaan waarbij Delhaize de overdragende vennootschap is en komt te verdwijnen. Na de fusie wordt binnen de gecombineerde vennootschap een partiële splitsing doorgevoerd die tot gevolg heeft dat een afgescheiden vennootschap ontstaat, namelijk een dochtervennootschap van Ahold Delhaize. Deze dochtervennootschap verplaatst vervolgens haar zetel naar België en neemt hierbij de vorm aan van een vennootschap naar Belgisch recht. Het resultaat van deze verrichtingen is dat deze vennootschap kan optreden als een zelfstandige rechtspersoon in België, maar onder de holdingvennootschap Ahold Delhaize blijft vallen. Achtereenvolgens worden de procedures voor de realisatie van de splitsing en de omzetting behandeld en wordt stilgestaan bij een aantal pijnpunten in beide procedures.

³⁷⁵ Zie nr. 21.

³⁷⁶ De voorwaarden worden opgelegd in art. 14b, tweede lid Wet op de Vennootschapsbelasting. Zie hieromtrent H. VAN DEN BROEK, *Cross-border Mergers within the EU: Proposals to Remove the Remaining Tax Obstacles*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2012, 458-470.

³⁷⁷ Art. 14b, derde lid Wet op de Vennootschapsbelasting.

³⁷⁸ I. VAN DE WOESTEYNE, "Fusie en (partiële) splitsing van vennootschappen", *Monkey* 2013, 9.

³⁷⁹ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 81.

4.3.2.1 De partiële splitsing

156. De splitsing moet in casu geanalyseerd worden naar Nederlands recht, aangezien de splitsing wordt gerealiseerd binnen Ahold Delhaize, een vennootschap naar Nederlands recht met zetel te Zaandam. Door middel van de splitsing gaat men het vermogen van het voormalige Delhaize opnieuw afzonderen en overdragen naar een Nederlandse dochtermaatschappij van Ahold Delhaize, opgericht ter gelegenheid van en ingevolge de splitsing.³⁸⁰

(i) Wettelijk kader inzake de splitsing

157. Alvorens de voorliggende splitsing ten gronde te behandelen, moet aandacht worden besteed aan het wettelijk kader inzake splitsingen. Een belangrijk instrument in deze context is de Zesde Richtlijn betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen³⁸¹ zoals gewijzigd door richtlijnen nr. 2007/63/EG³⁸² en nr. 2009/109/EG³⁸³. Belangrijk is dat de Zesde Richtlijn een semi-dwingend karakter heeft, wat impliceert dat de wettelijke regelingen inzake splitsingen doorheen de verschillende lidstaten van de Europese Unie grotendeels dezelfde kenmerkende elementen vertonen, maar niet volledig gelijk lopen.³⁸⁴ De richtlijn schrijft namelijk slechts een minimumharmonisatie voor, wat aan de lidstaten een zekere vrijheid geeft om in additionele bescherming of strengere normen te voorzien.³⁸⁵ Deze richtlijn is in het Nederlands recht omgezet door middel van de invoering van twee nieuwe afdelingen in het Nederlands Burgerlijk Wetboek met inwerkingtreding op 1 februari 1998.³⁸⁶

³⁸⁰ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 65.

³⁸¹ Richtl. Raad nr. 82/891/EEG, 17 december 1982 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen, *Pb.L* 31 december 1982, afl. 378, 47 (hierna: Zesde Richtlijn).

³⁸² Richtl. Raad en Parlement nr. 2007/63/EG, 13 november 2007 tot wijziging van Richtlijn 78/855/EEG van de Raad en Richtlijn 82/891/EEG van de Raad wat betreft de verplichte opstelling van een verslag van een onafhankelijke deskundige bij fusies of splitsingen van naamloze vennootschappen, *Pb.L* 17 november 2007, afl. 300, 47.

³⁸³ Richtl. Raad en Parlement nr. 2009/109/EG, 16 september 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 77/91/EEG, 78/855/EEG en 82/891/EEG van de Raad en Richtlijn 2005/56/EG wat verslaggevings- en documentatieverplichtingen in geval van fusies en splitsingen betreft, *Pb.L* 2 oktober 2009, afl. 259, 14.

³⁸⁴ T. TILQUIN, *Traité des fusion et scissions*, Brussel, Kluwer, 1993, 37-38.

³⁸⁵ E.R. ROELOFS, *Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen*, Deventer, Kluwer, 2014, 106.

³⁸⁶ Wet van 24 december 1997 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek en van enige andere wetten in verband met de regeling van de splitsing van rechtspersonen, *Stb.* 30 december 1997, 776.

De Zesde richtlijn is op vandaag opgenomen in de richtlijn nr. 2017/1132³⁸⁷, die een loutere samennamen van zes verschillende richtlijnen met betrekking tot het vennootschapsrecht bevat, waaronder ook de Tiende Vennootschapsrichtlijn, zonder inhoudelijke wijzigingen. Ten tijde van de splitsing in Ahold Delhaize bestond deze codificatierichtlijn echter nog niet. Bijgevolg wordt de splitsing behandeld volgens de Zesde Richtlijn en de overeenstemmende bepalingen in het Nederlands Burgerlijk Wetboek.

158. De Zesde Richtlijn heeft enkel betrekking op splitsingen van vennootschappen binnen één lidstaat en niet op grensoverschrijdende splitsingen, althans niet expliciet.³⁸⁸ In casu opteert men voor de realisatie van een binnenlandse splitsing in Nederland waarna de zetel van één van de door de splitsing ontstane vennootschappen wordt verplaatst eerder dan een rechtstreekse grensoverschrijdende splitsing te realiseren. Verder in deze masterproef wordt de reden hiervoor onderzocht en toegelicht.

(ii) De splitsingsprocedure

159. Bij het analyseren van een splitsing moet er vooreerst een onderscheid worden gemaakt tussen een splitsing en een afsplitsing, in België gekend als een partiële splitsing. De zuivere splitsing is *“de rechtshandeling waarbij het vermogen van een rechtspersoon die bij de splitsing ophoudt te bestaan onder algemene titel overeenkomstig de aan de akte van splitsing gehechte beschrijving wordt verkregen door twee of meer andere rechtspersonen”*.³⁸⁹ Daarnaast is de afsplitsing de *“rechtshandeling waarbij het vermogen of een deel daarvan van een rechtspersoon die bij de splitsing niet ophoudt te bestaan onder algemene titel overeenkomstig de aan de akte van splitsing gehechte beschrijving wordt verkregen door een of meer andere rechtspersonen waarvan ten minste één overeenkomstig het bepaalde in deze of de volgende afdeling lidmaatschapsrechten of aandelen in zijn kapitaal toekent aan de leden of aan aandeelhouders van de splitsende rechtspersoon of waarvan ten minste één bij de splitsing door de splitsende rechtspersoon wordt opgericht”*.³⁹⁰ Naar Belgisch recht is een partiële splitsing een splitsing waarbij niet alle overdragende vennootschappen ophouden te bestaan.³⁹¹ Het fundamentele

³⁸⁷ Richtl.Raad en Parlement nr. 2017/1132, 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht, *Pb.L* 30 juni 2017, alf. 169, 49.

³⁸⁸ E.R. ROELOFS, *Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen*, Deventer, Kluwer, 2014, 105.

³⁸⁹ Art. 334a, tweede lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁹⁰ Art. 334a, derde lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁹¹ Art. 677 W.Venn; art. 12:8 Nieuw W.Venn.

verschil zit dus in het verder blijven bestaan van de splitsende vennootschap nadat een gedeelte van haar vermogen overgaat op de overnemende vennootschap. Bij een traditionele splitsing houdt de gesplitste vennootschap op te bestaan, wat niet het geval is bij een partiële splitsing of afsplitsing. Klassiek verkrijgen de aandeelhouders van de splitsende vennootschap in ruil voor de splitsing aandelen in de verkrijgende vennootschap.³⁹² In casu gaat Ahold Delhaize na de splitsing echter de aandelen in de afgesplitste vennootschap verwerven en de enige aandeelhouder van deze afgesplitste vennootschap worden.

160. Bij de splitsing moet ook een onderscheid worden gemaakt tussen de splitsing door oprichting en de splitsing door overneming. Overeenkomstig het Europees recht geldt op vandaag dat:

“Splitsing door overneming de handeling is waarbij de activa en passiva van een vennootschap, na haar ontbinding maar zonder in vereffening te gaan, in hun geheel op verscheidene vennootschappen overgaan tegen uitreiking aan de aandeelhouders van de gesplitste vennootschap van aandelen van de vennootschappen die delen in het gesplitst vermogen, hierna „verkrijgende vennootschappen” genoemd, eventueel met een bijbetaling in geld welke niet meer mag bedragen dan 10 % van de nominale waarde of, bij gebreke daarvan, van de fractiewaarde van de uitgereikte aandelen.”³⁹³

“Splitsing door oprichting van nieuwe vennootschappen de handeling is waarbij de activa en passiva van een vennootschap bij haar ontbinding maar zonder in vereffening te gaan op verscheidene nieuw opgerichte vennootschappen overgaan tegen uitreiking aan de aandeelhouders van de gesplitste vennootschap van aandelen van de verkrijgende vennootschappen, eventueel met een bijbetaling in geld welke niet meer mag bedragen dan 10 % van de nominale waarde of, bij gebreke daarvan, van de fractiewaarde van de uitgereikte aandelen.”³⁹⁴

161. In casu is er sprake van een partiële splitsing door oprichting. Om deze splitsing te realiseren moet een formele procedure worden gevolgd. Deze procedure is dezelfde als de procedure die geldt voor de zuivere splitsing, daar het Nederlands Burgerlijk Wetboek stelt dat het begrip

³⁹² K. BYTTEBIER en J. VERSTRAETEN, “De partiële splitsing”, *Not.Fisc.M.* 2006, (77) 78.

³⁹³ Art. 136 Richtl.Raad en Parlement nr. 2017/1132, 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht, *Pb.L* 30 juni 2017, alf. 169, 49.

³⁹⁴ Art. 155 Richtl.Raad en Parlement nr. 2017/1132, 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht, *Pb.L* 30 juni 2017, alf. 169, 49.

splitsing zowel de zuivere splitsing als de afsplitsing omvat.³⁹⁵

162. Deze wettelijke procedure vangt aan met de verplichting tot overeenkomst tussen de partijen inzake het realiseren van een juridische splitsing. Het bestaan van dergelijke overeenkomst kan blijken uit een geschrift, maar dit hoeft niet noodzakelijk.³⁹⁶ In casu was het bij de aanvang van de fusie reeds duidelijk dat men het voornemen had een splitsing te realiseren, zoals blijkt uit het fusievoorstel.³⁹⁷ Vervolgens wordt een voorstel tot splitsing opgesteld, wat het werkelijke beginpunt van de procedure tot juridische splitsing impliceert.³⁹⁸ Dit splitsingsvoorstel moet aan een bepaalde minimuminhoud voldoen, de voorwaarden ter zake worden opgesomd in artikel 2:334f van het Nederlands Burgerlijk Wetboek. Gelet op het feit dat Ahold Delhaize een NV is, moet rekening worden gehouden met een aantal supplementaire bepalingen in de afdeling 2.7.5 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek.³⁹⁹ Ahold Delhaize gaat op 27 januari 2016 over tot het opstellen van het splitsingsvoorstel.⁴⁰⁰ Dit splitsingsvoorstel wordt ondertekend door de bestuurders, goedgekeurd door de raad van commissarissen en medeondertekend door de commissarissen.⁴⁰¹ Dit splitsingsvoorstel en een aantal andere documenten worden vervolgens neergelegd bij het Nederlandse Handelsregister.⁴⁰²

163. De volgende verplichting houdt in dat het bestuur een toelichting bij het voorstel tot splitsing opmaakt waarin de redenen voor de splitsing worden verduidelijkt door middel van een uiteenzetting van de verwachte gevolgen voor de tewerkstelling en een toelichting vanuit juridisch, economisch en sociaal oogpunt.⁴⁰³ De redenen voor de splitsing die door Ahold worden genoemd zijn dat (i) het vanuit marketingperspectief richting klanten, gelieerde partijen en franchisenemers te prefereren is als de Belgische retailactiviteiten van Delhaize worden uitgeoefend worden via een daadwerkelijke Belgische vennootschap in plaats van een Belgisch bijkantoor van de Nederlandse holdingvennootschap en (ii) het de voorkeur geniet de gecombineerde vennootschap Ahold

³⁹⁵ Art. 334, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁹⁶ E.R. ROELOFS, *Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen*, Deventer, Kluwer, 2014, 210.

³⁹⁷ Gemeenschappelijk fusievoorstel, 64-65.

³⁹⁸ Art. 2:334f Nederlands Burgerlijk Wetboek.

³⁹⁹ Voor de verplichtingen inzake de inhoud van het splitsingsvoorstel speelt art. 2:334y Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴⁰⁰ Zie Koninklijke Ahold N.V., "Splitsingsvoorstel", 27 januari 2016 (hierna: Splitsingsvoorstel).

⁴⁰¹ Art. 2:334f, derde en vierde lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴⁰² Art. 2:334h Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴⁰³ Art. 2:334g, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

Delhaize aan te houden als zuivere holding zoals voorheen het geval was voor Ahold.⁴⁰⁴ Een door het bestuur aangewezen account onderzoekt vervolgens het voorstel tot splitsing en verklaart dat de voorgestelde ruilverhouding van de aandelen, mede gelet op de bijgevoegde stukken, naar zijn oordeel redelijk is en brengt hieromtrent verslag uit.⁴⁰⁵

164. In beginsel moet de afsplitsing worden goedgekeurd door de algemene vergadering⁴⁰⁶, maar ze kan ook plaatsvinden door de goedkeuring van de raad van commissarissen wanneer de splitsende vennootschap een NV is, mits de bij de splitsing opgerichte verkrijgende vennootschap een naamloze of besloten vennootschap is en de splitsende vennootschap bij de splitsing de enig aandeelhouder wordt.⁴⁰⁷ In casu gaat het om een partiële splitsing binnen de Ahold Delhaize NV waarbij een BV wordt opgericht en Ahold Delhaize de enige aandeelhouder is in deze nieuw opgerichte BV. Dientengevolge bevindt de splitsing zich binnen het toepassingsgebied van deze regeling en kan de splitsing gerealiseerd worden op basis van de loutere instemming van de raad van commissarissen.⁴⁰⁸ De splitsing geschiedt bij notariële akte en wordt van kracht de dag volgend op de dag waarop de akte wordt verleden.⁴⁰⁹

(iii) De afsplitsing

165. Ingevolge de afsplitsing wordt een nieuwe vennootschap opgericht die dienst doet als verkrijgende rechtspersoon. Naar Nederlands recht is vereist dat wanneer een verkrijgende rechtspersoon bij de splitsing wordt opgericht, ze dezelfde rechtsvorm heeft als de splitsende rechtspersoon.⁴¹⁰ Voor de toepassing van dit artikel worden de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap als rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm aangemerkt.⁴¹¹ Deze nieuwe vennootschap ontstaat gelijktijdig met het van kracht worden van de splitsing, zijnde de dag

⁴⁰⁴ Ahold, "Toelichting bij het splitsingsvoorstel", 27 januari 2016, 9.

⁴⁰⁵ Art. 2:334aa Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴⁰⁶ Art. 2:334m, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴⁰⁷ Art. 2:334ff, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴⁰⁸ Dit valt ook te lezen in de toelichting bij het splitsingsvoorstel, 19: "*De Raad van Bestuur is voornemens om tot de Splitsing te besluiten. De Raad van Bestuur heeft geen verdere goedkeuringen nodig om tot de Splitsing te besluiten.*"

⁴⁰⁹ Art. 2:334n, eerste lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴¹⁰ Art. 2:344b, tweede lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴¹¹ Art. 2:334b, derde lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

volgens op de dag van het verlijden van de authentieke akte.⁴¹²

166. De splitsing brengt met zich mee dat een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht wordt opgericht, namelijk Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV, gevestigd te Zaandam. Alle activa, passiva en rechtsverhoudingen van het voormalig Delhaize die ingevolge de fusie zijn overgegaan op Ahold worden afgesplitst naar deze vennootschap, behoudens enkele uitzonderingen. Deze uitzonderingen betreffen enerzijds (i) de 6,50% senior notes met vervaldag in 2017, de 5,70% senior notes met vervaldag in 2040 en de 4,125% senior notes met vervaldag in 2019, die elk beheerst worden door het recht van de staat New York en zijn uitgedrukt in Amerikaanse dollar en anderzijds (ii) de rechten en verplichtingen van Delhaize voortvloeiende uit de cross-garantie overeenkomst die op 21 mei 2007 is aangegaan tussen Delhaize en nagenoeg alle Amerikaanse dochtervennootschappen van Delhaize waarbij de entiteiten instaan voor elkaars financiële schuldverplichtingen.⁴¹³ Als gevolg van de splitsing worden de bedrijfsactiviteiten van het voormalige Delhaize in België voortgezet door Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV, een vennootschap waarin Ahold Delhaize de enige aandeelhouder is.⁴¹⁴

4.3.2.2 De zetelverplaatsing / omzetting

167. De laatste stap in de transactie houdt in dat Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV haar statutaire zetel verplaatst van het Nederlandse Zaandam naar het Belgische Brussel. Dit gaat gepaard met de omzetting van de vennootschap van een Nederlandse BV in een Belgische commanditaire vennootschap op aandelen.

(i) Schetsing van het wettelijk kader

168. Het Europese Unierecht voorziet in een principieel recht op grensoverschrijdende zetelverplaatsing en omzetting.⁴¹⁵ Dit kan worden afgeleid uit verschillende arresten van het Europese Hof van Justitie. Zo stelt het Hof dat het een lidstaat wel toekomt te bepalen dat een onder zijn recht vallende vennootschap deze hoedanigheid niet kan behouden wanneer zij zich door de verplaatsing van haar zetel in een andere lidstaat wil herorganiseren, maar dit geval moet

⁴¹² E.R. ROELOFS, *Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen*, Deventer, Kluwer, 2014, 244.

⁴¹³ Splitsingsvoorstel, 14.

⁴¹⁴ Ahold, "Toelichting bij het splitsingsvoorstel", 27 januari 2016, 9.

⁴¹⁵ A. VAN HOE, "We zijn er bijna, maar nog niet helemaal: grensoverschrijdende omzetting van vennootschappen na VALE", *TRV* 2013, (539) 539.

worden onderscheiden van het geval waarin de zetelverplaatsing gepaard gaat met verandering van het toepasselijke nationale recht.⁴¹⁶ Een vennootschap die volledig wil emigreren, met wijziging van het op haar toepasselijk recht, mag hierin niet worden gehinderd door haar lidstaat van herkomst die haar van haar rechtspersoonlijkheid berooft.⁴¹⁷ Het Hof verduidelijkt in het latere arrest Vale dat een lidstaat die bepaalt dat vennootschappen naar binnenlands recht mogen worden omgezet door de artikelen 49 en 54 VWEU worden verplicht om deze mogelijkheid ook te bieden aan vennootschappen die onder het recht van een andere lidstaat vallen en waarvan de omzetting in vennootschappen naar nationaal recht van de eerste lidstaat wordt gevraagd.⁴¹⁸ De lidstaat waartoe de zetel wordt verplaatst is bijgevolg verplicht de omzetting van vennootschappen uit andere lidstaten toe te laten indien ze de omzetting van binnenlandse vennootschappen toelaat.⁴¹⁹ Daar iedere Europese lidstaat de omzetting van binnenlandse vennootschappen toestaat, is iedere lidstaat verplicht de omzetting van vennootschappen uit andere lidstaten te aanvaarden. Daarenboven erkent het Hof van Justitie in het arrest Polbud expliciet het recht van een Poolse vennootschap om zich om te zetten in een vennootschap naar Luxemburgs recht door de verplaatsing van haar statutaire zetel.⁴²⁰ Zodoende wordt in de Europese rechtspraak het recht op grensoverschrijdende omzettingen van vennootschappen uitdrukkelijk erkend.⁴²¹

169. Op vandaag bestaat er echter geen Europese regelgeving inzake grensoverschrijdende zetelverplaatsingen, ondanks de verschillende initiatieven die reeds zijn genomen voor de realisatie van een zogenaamde 14de richtlijn.⁴²² Er is daarnaast ook geen Europese regelgeving omtrent grensoverschrijdende omzettingen, hoewel met de Company Law Package van 2018 van de Commissie belangrijke stappen worden gezet voor de potentiële totstandkoming van een

⁴¹⁶ HvJ 16 december 2008, nr. C-210/06, ECLI:EU:C:2008:723, 'Cartesio', overweging 111.

⁴¹⁷ H. DE WULF en K. MARESCEAU, "Grensoverschrijdende zetelverplaatsingen en vrijheid van vestiging voor vennootschappen in de EU: wat kan en wat kan nog niet na de recentste arresten van het Hof van Justitie?" in J. FALCONIS, M. WYCKAERT en L. DE BROE (eds.), *Corporate Mobility in België en Europa*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 31.

⁴¹⁸ HvJ 12 juli 2012, nr. C-378/10, ECLI:EU:C:2011:841, 'Vale', overweging 46.

⁴¹⁹ S. VAN CROMBRUGGE, *Europees fiscaal recht*, losbl., 152.

⁴²⁰ HvJ 25 oktober 2017, nr. C-106/16, ECLI:EU:C:2017:804, 'Polbud'.

⁴²¹ Zie in die zin o.a. J. MEEUSEN, "Het Polbud-arrest van het Hof van Justitie: Europese vennootschapsmobiliteit op nieuwe wegen", *RW* 2017-2018, 602; M. FALLON, en E. NAVEZ, "La transformation transfrontalière d'une société par transfert du siège statutaire après l'arrêt 'Polbud'", *TRV-RPS* 2018, 349-385.

⁴²² Zie o.a. het ontwerp van de 14de richtlijn uitgewerkt door KPMG op vraag van de Europese Commissie alsook de verschillende oproepen van het Europees Parlement richting de Commissie om werk te maken van de realisatie van de 14de richtlijn. Zie bijvoorbeeld de Resolutie (EP) over de Europese besloten vennootschap en de veertiende richtlijn vennootschapsrecht inzake verplaatsing van de maatschappelijke zetel, 25 oktober 2007, beschikbaar via <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2007-0491+0+DOC+XML+V0//NL> (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

richtlijn met betrekking tot grensoverschrijdende fusies, splitsingen en omzettingen.⁴²³

Als algemeen uitgangspunt van het internationaal privaatrecht geldt dat grensoverschrijdende omzettingen van rechtspersonen slechts mogelijk zijn indien de betrokken staten de omzetting toestaan op grond van hun nationaal recht.⁴²⁴ Zowel Nederland als België staan binnenlandse omzettingen toe in hun respectieve nationaal recht, wat betekent dat, in het licht van het arrest Vale, ook grensoverschrijdende omzettingen moeten worden aanvaard. De Nederlandse en Belgische wetgeving voorzien echter enkel in procedures tot omzetting van binnenlandse vennootschappen; geen van beide lidstaten kent een uitgewerkte procedure wat betreft grensoverschrijdende omzettingen.⁴²⁵ Bij gebrek aan wettelijke regeling inzake grensoverschrijdende omzettingen van vennootschappen kan men terugvallen op de nationale regeling inzake binnenlandse omzettingen.⁴²⁶ In casu gaat men om de grensoverschrijdende omzetting toch te kunnen realiseren te werk overeenkomstig de relevante bepalingen van artikel 8 van de Verordening (EG) nr. 2157/2001 betreffende het statuut van de Europese Vennootschap (SE), de artikelen 3 tot en met 6 van de Nederlandse Uitvoeringswet verordening Europese vennootschap, het Nederlandse ambtelijk voorontwerp voor de invoering van een regeling voor grensoverschrijdende omzetting van vennootschappen, artikel 112 van het Belgische Wetboek van internationaal privaatrecht en de Belgische regelgeving met betrekking tot nationale omzettingen zoals neergelegd in de artikelen 774 tot en met 788 van het Belgische Wetboek van vennootschappen alsook enkele uitgangspunten van de Richtlijn 2005/56/EG betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen.⁴²⁷

170. Overeenkomstig het Belgisch recht ten tijde van de omzetting wordt een rechtspersoon beheerst door het recht van de staat waar zich vanaf de oprichting haar voornaamste inrichting

⁴²³ De Commissie heeft na het arrest Polbud in een nieuw voorstel tot richtlijn met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen gepleit voor de totstandkoming van een procedure tot grensoverschrijdende omzettingen op Europees niveau. Zie Voorstel (Comm.) voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen, 25 april 2018, COM(2018) 241 final.

⁴²⁴ J.L. VAN DE STREEK, *Omzetting van rechtspersonen*, Deventer, Kluwer, 2008, 58.

⁴²⁵ Het nieuwe Belgische Wetboek van Vennootschappen voorziet echter wel in een procedure tot grensoverschrijdende omzetting. Zie Boek 14 Nieuw W.Venn.

⁴²⁶ K. MARESCEAU, "De grensoverschrijdende omzetting van vennootschappen binnen de Europese Unie na de arresten Cartesio en Vale", *Financial Law Institute Working Papers* 2012, (1) 41.

⁴²⁷ Delhaize Le Lion / De Leeuw BV, "Voorstel tot grensoverschrijdende omzetting", 25 juli 2016, 21 (hierna: Voorstel tot omzetting).

bevindt.⁴²⁸ Dit aanknopingspunt van de voornaamste inrichting vereist een beoordeling in concreto aan de hand van de feitelijke omstandigheden om na te gaan waar de rechtspersoon haar centrum van belangen heeft.⁴²⁹ De verplaatsing van de voornaamste vestiging van een rechtspersoon van een staat naar een andere staat gebeurt slechts zonder onderbreking van haar rechtspersoonlijkheid wanneer ze plaatsvindt met inachtneming van de voorwaarden waaronder het recht van de betrokken staten zulks toelaat.⁴³⁰ Dit betekent dat de wettelijke voorschriften in de lidstaat van vertrek en de lidstaat van ontvangst moeten worden nageleefd. In België werd dit principe van de continuïteit van rechtspersoonlijkheid bij de immigratie naar België voor het eerst geponereerd in het arrest Lamot⁴³¹ en nadien wettelijk verankerd in voornoemde bepaling van het Belgisch Wetboek Internationaal Privaatrecht.

(ii) De procedure tot omzetting

171. In casu verplaatst de door de splitsing ontstane vennootschap Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV haar zetel naar België en wordt het toepasselijke *lex societatis* gewijzigd van het Nederlands recht naar het Belgisch recht. Om dit te kunnen realiseren moet de vennootschap evenwel worden omgezet in een vennootschapsvorm naar Belgisch recht. Hierbij moet zowel de Nederlandse als de Belgische wetgeving worden nageleefd opdat de omzetting kan gebeuren zonder onderbreking van de rechtspersoonlijkheid van Delhaize Le Lion / De Leeuw BV, in het licht van wat hierboven werd vermeld.

172. Om in overeenstemming met het Nederlands recht te handelen wordt een voorstel tot grensoverschrijdende omzetting en een toelichting bij dit voorstel opgemaakt.⁴³² Beide

⁴²⁸ Art. 110, eerste lid WIPR. De woorden vanaf haar oprichting mogen evenwel niet letterlijk worden geïnterpreteerd. Dit zou namelijk tot gevolg hebben dat een vennootschap die haar voornaamste inrichting verplaatst naar het buitenland toch onder het Belgische vennootschapsrecht zou blijven vallen. In het nieuwe Wetboek van Vennootschappen wordt echter overgeschakeld van deze werkelijke zetelleer naar de statutaire zetelleer waardoor deze discussie inzake de voornaamste inrichting wordt verholpen en het toepasselijk recht wordt bepaald aan de hand van het land waar de statutaire zetel is gevestigd. Zie hierover D. BRULOOT, H. DE WULF en K. MARESCEAU, "Hervorming vennootschapsrecht. Overzicht en evaluatie", *NJW* 2018, (414) 417.

⁴²⁹ E. DE BIE en F. JENNE, "Grensoverschrijdende zetelverplaatsingen naar Belgisch recht: waar vertrekken en waar landen" in J. FALCONIS, M. WYCKAERT en L. DE BROE (eds.), *Corporate Mobility in België en Europa*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 51. Art. 4, §3 WIPR stelt dat voor de bepaling van de voornaamste inrichting moet worden gekeken naar het bestuurscentrum, evenals met het zaken- of activiteitencentrum, en in bijkomende orde naar de statutaire zetel van de vennootschap.

⁴³⁰ Art. 112, eerste lid WIPR.

⁴³¹ Cass. 12 november 1965, *RW* 1965-1966, 911.

⁴³² Het huidige Nederlands recht voorziet niet in deze verplichting, maar de opmaak van deze documenten ligt in lijn van de verplichtingen die worden opgelegd in het eerder vernoemde Voorstel (Comm.) voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen, 25 april 2018, COM(2018) 241 final, alsook in het Nederlandse ambtelijk voorontwerp voor de invoering van een regeling voor grensoverschrijdende omzetting van vennootschappen, 31 januari 2014.

documenten worden neergelegd bij het handelsregister van de Nederlandse Kamer van Koophandel, ten kantore van de vennootschap en ten kantore van de Nederlandse notaris.⁴³³ Er vindt ook een aankondiging plaats in twee landelijk verspreide Nederlandse dagbladen en in de Staatscourant⁴³⁴. Ook het Belgisch recht voorziet in de verplichting een voorstel tot omzetting op te maken dat vervolgens moet worden toegelicht door een verslag van de raad van bestuur.⁴³⁵ Bij dit verslag wordt een staat van activa en passiva gevoegd, die niet meer dan drie maanden voor de datum van de buitengewone algemene vergadering mag zijn vastgesteld.⁴³⁶ Deze staat beoogt een inschatting te geven van de waarde van het netto-actief van de vennootschap Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV en geldt onder meer als bescherming voor de toekomstige schuldeisers van de vennootschap.⁴³⁷ Vervolgens wordt een bedrijfsrevisor aangesteld die verslag moet uitbrengen over deze staat en moet meedelen of er enige overwaardering van het netto-actief heeft plaatsgevonden.⁴³⁸ Een afschrift van het bestuursverslag, van het verslag van de bedrijfsrevisor en van het ontwerp van statutenwijziging wordt bij de oproepingsbrief aan de houders van aandelen op naam gevoegd.⁴³⁹ Deze oproeping verschijnt op 15 september 2016 in het Belgisch Staatsblad, L'Echo en de Tijd.

173. Alvorens de grensoverschrijdende omzetting van kracht wordt, draagt Ahold Delhaize alle aandelen van Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV over aan D Holding BV, een dochtervennootschap van Ahold Delhaize wiens volledige uitstaande kapitaal zij in handen heeft.⁴⁴⁰ Daarnaast geeft Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV één gewoon aandeel uit aan Delhaize Management BVBA zodanig dat ze vlak voor de omzetting twee aandeelhouders heeft, namelijk D Holding BV en Delhaize Management BVBA.⁴⁴¹ Dit gebeurt met het oog op de omzetting van de besloten vennootschap in een commanditaire vennootschap op aandelen. In een commanditaire vennootschap zijn er immers twee soorten aandeelhouders: de stille vennoten of de zogenaamde

⁴³³ Voorstel tot omzetting, 23.

⁴³⁴ Zie *Stcrt.* 26 juli 2016, nr. 40044.

⁴³⁵ Art. 778 W.Venn.

⁴³⁶ Art. 778 W.Venn. j° art. 776, eerste lid W.Venn.

⁴³⁷ Voorstel tot omzetting, 24.

⁴³⁸ Art. 777, eerste lid W.Venn.

⁴³⁹ Art. 779, eerste lid W.Venn.

⁴⁴⁰ Voorstel tot omzetting, 20.

⁴⁴¹ Voorstel tot omzetting, 20.

commanditaire vennoten en de beherende vennoten of de zogenaamde gecommanditeerden.⁴⁴² Na de omzetting van de vennootschap in een commanditaire vennootschap op aandelen wordt D Holding BV de stille vennoot, Delhaize Management BVBA de beherende vennoot en treedt Ahold Delhaize af als enige bestuurder van Delhaize Le Lion/ De Leeuw Comm.VA, waarna Delhaize Management BVBA wordt benoemd tot zaakvoerder-vennoot van de vennootschap.⁴⁴³

174. Op 30 september 2016 volgt de beslissende fase. Tijdens een buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders wordt overeenkomstig het Nederlands recht de beslissing genomen omtrent de grensoverschrijdende omzetting en de hiermee gepaard gaande statutenwijziging. Deze statutenwijziging wordt wettelijk voorgeschreven, daar het de bedoeling is de statuten van de vennootschap aan te passen aan de nieuwe vennootschapsvorm waarin ze voortaan zal optreden. De omzetting blijft dan ook zonder gevolg totdat de statutenwijziging plaatsvindt.⁴⁴⁴ Voor de omzetting is naar Nederlands recht vereist: (i) een besluit tot omzetting met goedkeuring van ten minste negen tienden van de uitgebrachte stemmen, (ii) een besluit tot wijziging van de statuten en (iii) een notariële akte die de nieuwe statuten bevat.⁴⁴⁵ Van deze algemene vergadering wordt een authentieke akte opgesteld die leidt tot de verwezenlijking van de omzetting en de wijziging van de statuten.

Vervolgens wordt op dezelfde datum een tweede buitengewone algemene vergadering gehouden waar in overeenstemming met het Belgisch recht wordt besloten de grensoverschrijdende omzetting goed te keuren. Om de goedkeuring van de omzetting te bekomen is naar Belgisch recht vereist dat alle aandeelhouders instemmen met de verrichting.⁴⁴⁶ Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV had op dat moment slechts twee aandeelhouders, met name Delhaize Management en D Holding BV. Op deze algemene vergadering wordt niet enkel beslist tot omzetting, maar ook tot (i) verplaatsing van de statutaire zetel, de maatschappelijke zetel en de zetel van werkelijke leiding, (ii) aanneming van de nieuwe statuten, (iii) verwijzing naar de Belgische rechtsvorm Comm.VA, (iv) vaststelling dat de vennootschap onderworpen is aan de Belgische wet en regelgeving inzake de Comm.VA en (v) instemming met het terugtreden van Ahold als enig lid van het bestuur, de benoeming van Delhaize Management BVBA als de beherende vennoot van de

⁴⁴² J. VAN BAEL, "De commanditaire vennootschap op aandelen" in KONINKLIJKE FEDERATIE VAN BELGISCHE NOTARISSEN (ed.), *Miskende vennootschappen: enkele aspecten van de vennootschap onder firma, de gewone commanditaire vennootschap, de commanditaire vennootschap op aandelen, de coöperatieve vennootschap*, Antwerpen, Kluwer rechtswetenschappen, 1991, 64-66.

⁴⁴³ Voorstel tot omzetting, 28.

⁴⁴⁴ Art. 782, tweede lid W.Venn.

⁴⁴⁵ Art. 2:18, tweede lid Nederlands Burgerlijk Wetboek.

⁴⁴⁶ Art. 781, §5, 4° W.Venn.

Comm.VA en de benoeming van D Holding BV als de stille vennoot van de Comm.VA en de benoeming van de commissaris.⁴⁴⁷

175. De omzetting gebeurt bij authentieke akte waarvan een afschrift wordt neergelegd ter griffie van de Rechtbank van Koophandel.⁴⁴⁸ Uiterlijk 15 dagen na deze neerlegging wordt de grensoverschrijdende omzetting bekendgemaakt in de bijlagen tot het Belgisch Staatsblad⁴⁴⁹, waarna de vennootschap wordt ingeschreven in de Belgische Kruispuntbank van Ondernemingen. Dit gaat gepaard met de uitschrijving van de vennootschap in het Nederlandse Handelsregister.

4.3.2.3 Gevolgen van de hive down

176. Net na de grensoverschrijdende fusie, maar voor de grensoverschrijdende omzetting was de situatie de volgende: Ahold was de verkrijgende vennootschap en Delhaize was ingevolge de fusie ontbonden zonder vereffening en hield op te bestaan. Ahold Delhaize zette de activiteiten van het voormalige Delhaize in België initieel verder via een bijkantoor. Na de hive down zijn de bedrijfsactiviteiten van het voormalige Delhaize opnieuw afgesplitst van de gecombineerde vennootschap en overgedragen naar een nieuwe dochtervennootschap. Op die manier worden de activiteiten in België door het 'nieuwe' Delhaize verdergezet en lijkt er voor de consumenten niets te zijn gebeurd of veranderd.

177. De lidstaat van ontvangst, in casu België, kan de zich omzettende vennootschap verplichten haar dwingende vennootschapsrecht dat geldt voor binnenlandse vennootschappen na te leven, aangezien de buitenlandse vennootschap een vennootschap van haar rechtsorde wordt.⁴⁵⁰ De vennootschap wordt vanaf haar zetelverplaatsing naar België immers onderworpen aan de wettelijke verplichtingen die gelden voor Belgische ondernemingen, waaronder ook de boekhoudwetgeving.⁴⁵¹ Dit heeft tot gevolg dat verrichtingen die na de zetelverplaatsing plaatsvinden conform de Belgische regels in de boekhouding moeten worden opgenomen.⁴⁵²

⁴⁴⁷ Voorstel tot omzetting, 26.

⁴⁴⁸ Art. 783, tweede lid W.Venn. Op vandaag de ondernemingsrechtbank.

⁴⁴⁹ BS 17 oktober 2016.

⁴⁵⁰ K. MARESCEAU, "De grensoverschrijdende omzetting van vennootschappen binnen de Europese Unie na de arresten Cartesio en Vale", *Financial Law Institute Working Papers* 2012, (1) 42.

⁴⁵¹ S. VAN CROMBRUGGE, "Internationale zetelverplaatsing naar België : boekhoudrechtelijke gevolgen", *Balans* 2011, 5-6.

⁴⁵² S. GOEMINNE, "Boekhoudkundige gevolgen bij een zetelverplaatsing naar België van een vennootschap opgericht naar buitenlands recht", *Accountancy actualiteit* 2011, 4-5.

178. Ingevolge de omzetting is de zetel van Delhaize Le Lion/ De Leeuw opnieuw verplaatst naar België, wat betekent dat ze ook voor de toepassing van de Belgische fiscale wetgeving wordt gezien als een binnenlandse vennootschap.⁴⁵³ De zetelverplaatsing gaat in casu gepaard met de omzetting van de vennootschap, waardoor er geen verlies van rechtspersoonlijkheid is en er op juridisch vlak geen sprake is van een vereffening van de vennootschap. De loutere zetelverplaatsing kan aldus geen aanleiding geven tot belastingheffing in de lidstaat van ontvangst, zijnde België. Deze verrichting zorgt evenwel voor fiscale discontinuïteit, aangezien de vennootschap zich vanaf dan buiten de fiscale bevoegdheid van de vertrekstaat Nederland plaatst en moet worden geïntegreerd in het fiscaal stelsel van de ontvangststaat België.⁴⁵⁴ Met betrekking tot de waardering van de activa is het principe naar Belgisch recht zo dat de bestanddelen gewaardeerd worden naar de boekwaarde die ze hadden op het moment van de zetelverplaatsing, vastgesteld overeenkomstig het boekhoudrecht in de lidstaat van herkomst, in casu Nederland, en deze waarde dient als basis voor de latere vaststelling van gerealiseerde meerwaarden en minderwaarden op deze activa.⁴⁵⁵ Indien de toepassing van het Belgische boekhoudrecht leidt tot een andere, hogere waardering zal dit aanleiding geven tot een belastingheffing over deze meerwaarde in België. De vennootschap kan hier echter aan ontsnappen door vooraleer ze haar zetel effectief verplaatst de boekwaarde te herwaarderen aan de marktwaarde.⁴⁵⁶ In dat geval gaat de Belgische fiscale administratie namelijk uit van deze geherwaardeerde boekwaarde. De Belgische administratie aanvaardt echter enkel afschrijvingen op deze geherwaardeerde activa voor zover ze leiden tot een fiscale nettowaarde lager dan de boekwaarde voorafgaand aan de herwaardering, wat betekent dat afschrijvingen louter op de herwaarderingmeerwaarde niet zullen worden aanvaard.⁴⁵⁷ Wat betreft het kapitaal van de vennootschap moet het in Nederland vergaarde kapitaal getoetst worden aan de voorwaarden die artikel 184, eerste en tweede lid WIB stelt voor werkelijk gestort kapitaal om te bepalen in welke mate dit kapitaal ook in België gezien kan worden als fiscaal gestort kapitaal. Alle vermogensbestanddelen die in België niet als fiscaal gestort kapitaal kunnen worden aangemerkt, worden als belaste reserves beschouwd.⁴⁵⁸

⁴⁵³ Art. 179 WIB j° art. 2, §1, 5°, b) WIB.

⁴⁵⁴ L. PINTE, S. PEETERS en M. POSSOZ, “Zetelverplaatsing van vennootschappen naar België : spanningsveld tussen boekhoudkundige continuïteit en fiscale discontinuïteit”, *TRV-RPS 2016*, (234) 237.

⁴⁵⁵ Y. VERDINGH, “Reorganisaties” in Y. VERDINGH (ed.) *Vennootschap en belastingen*, Mechelen, Kluwer, 2018, losbl., 249.

⁴⁵⁶ A. HAELTERMAN, “Belgische fiscale regels inzake emigratie en immigratie van vennootschappen”, in J. FALCONIS, M. WYCKAERT en L. DE BROE (eds.), *Corporate Mobility in België en Europa*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 138.

⁴⁵⁷ A. HAELTERMAN, “Belgische fiscale regels inzake emigratie en immigratie van vennootschappen”, in J. FALCONIS, M. WYCKAERT en L. DE BROE (eds.), *Corporate Mobility in België en Europa*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 139.

⁴⁵⁸ Y. VERDINGH, “Fusies en splitsingen” in Y. VERDINGH (ed.) *Vennootschap en belastingen*, XIV, Mechelen, Kluwer, 2018, losbl., 252.

179. In Nederland wordt men geconfronteerd met de vraag naar exit-heffingen. Het Hof van Justitie heeft de toelaatbaarheid van exit-heffingen reeds meermaals beklemtoond.⁴⁵⁹ Het principe van exit-heffingen houdt in dat de latente meerwaarden die bestaan in hoofde van de vennootschap op het moment van de zetelverplaatsing worden belast in de lidstaat van herkomst, aangezien de meerwaarden in die betrokken lidstaat zijn gerealiseerd.⁴⁶⁰ De kans dat er in casu sprake is van latente meerwaarden is echter uiterst klein, aangezien Delhaize Le Lion/ De Leeuw net komt te ontstaan ingevolge de splitsing en haar zetel vervolgens onmiddellijk wordt verplaatst naar België.

180. Er werd hoger reeds gewezen op het nieuwe Belgische Wetboek van Vennootschappen. Belangrijk in deze context, naast het feit dat het wetboek voorziet in een procedure inzake grensoverschrijdende omzettingen van vennootschappen, is dat de commanditaire vennootschap op aandelen komt te verdwijnen. In het nieuwe vennootschapsrecht blijven slechts een beperkt aantal vennootschapsvormen bestaan, in hoofdzaak de besloten vennootschap, de naamloze vennootschap, de coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid voortaan genoemd de coöperatieve vennootschap⁴⁶¹ en de maatschap.⁴⁶² De commanditaire vennootschap op aandelen wordt afgeschaft omdat het voordeel van deze vennootschapsvorm voornamelijk schuilde in de mogelijkheid om met een eenhoofdig bestuur te werken, maar deze mogelijkheid wordt thans uitdrukkelijk geboden in de NV, wat het behoud van de Comm.VA overbodig maakt.⁴⁶³ Dit betekent dat Delhaize Le Lion/ De Leeuw Comm.VA zal moeten worden omgezet in een andere vennootschapsvorm, waarbij hoogstwaarschijnlijk zal worden gechoopt voor de NV. De inwerkingtreding van het nieuwe wetboek stond initieel gepland voor 1 januari 2019⁴⁶⁴, maar werd uitgesteld tot 10 mei 2019.⁴⁶⁵ Voor bestaande vennootschappen treden de nieuwe dwingende bepalingen pas in werking op 1 januari 2020, hoewel de mogelijkheid wordt geboden om vrijwillig te opteren voor de eerdere toepassing van de nieuwe regelgeving.⁴⁶⁶ Deze beslissing vereist

⁴⁵⁹ Zie o.a. HvJ 29 november 2011, nr. C-371/10, ECLI:EU:C:2011:785, 'National Grid Indus'; HvJ 23 januari 2014, nr. C-164/12, ECLI:EU:C:2014:20, 'DMC'.

⁴⁶⁰ S. VAN CROMBRUGGE, *Europees fiscaal recht*, losbl., 157.

⁴⁶¹ Omwille van de afschaffing van de coöperatieve vennootschap met onbeperkte aansprakelijkheid.

⁴⁶² De vennootschap onder firma en de gewone commanditaire vennootschap worden niet afgeschaft, maar worden beschouwd als een maatschap met rechtspersoonlijkheid. Zie art. 1:5, § 1-2 Nieuw W.Venn.

⁴⁶³ P. DE WOLF, "In memoriam la société en commandite par actions.", *JT* 2017, 470-471; D. VAN GERVEN, "Een nieuw Wetboek van vennootschappen en verenigingen", *VIP* 2018, (4) 15.

⁴⁶⁴ Zoals te lezen valt in het initiële wetsontwerp, zie oud art. 30 Nieuw W.Venn.

⁴⁶⁵ Art. 38 Wet 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *BS* 4 april 2019, 33.239.

⁴⁶⁶ Art. 39, § 1 Wet 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *BS* 4 april 2019, 33.239.

evenwel een statutenwijziging. De bestaande vennootschappen in een afgeschafte vorm, zoals de Comm.VA, krijgen echter tot 1 januari 2024 de tijd om zich om te zetten en worden tot dan beheerst door het oude Wetboek van Vennootschappen, met uitzondering van de dwingende bepalingen uit het nieuwe Wetboek van Vennootschappen van toepassing op de NV voor wat betreft de huidige commanditaire vennootschappen op aandelen.⁴⁶⁷ In casu heeft Delhaize De Leeuw/ Le Lion Comm.VA dus de tijd tot 1 januari 2024 om zich om te zetten in een andere vennootschapsvorm en blijft het oude Wetboek van Vennootschappen op haar van toepassing tot aan de omzetting, met uitzondering van de dwingende bepalingen inzake NV's die van toepassing worden vanaf 1 januari 2020. Indien de omzetting op 1 januari 2024 nog niet zou zijn gebeurd, wordt de vennootschap van rechtswege omgezet in een NV en moet ze binnen de zes maanden, dus uiterlijk op 1 juli 2024, haar statuten aanpassen aan deze omzetting.⁴⁶⁸

4.4 Mededinging

181. Na de bekendmaking van de fusieonderhandelingen tussen Ahold en Delhaize kan het verdere verloop van de transactie in België op heel wat belangstelling rekenen. De beurzen reageren enthousiast op de mogelijke fusie en de aandelen van beide ondernemingen stijgen in waarde, maar vanuit een andere hoek komen ongeruste stemmen op, namelijk vanuit de werknemers en hun vertegenwoordigers.⁴⁶⁹ Met het oog op het bekomen van de goedkeuring van de fusie vanwege de mededingingsautoriteiten zullen immers een aantal winkels van zowel Albert Heijn als Delhaize moeten worden afgestoten. Dit gaat gepaard met een verlies aan banen, wat leidt tot onrust bij de werknemers en zelfs tot enkele stakingsacties. Dit element wordt van naderbij bekeken. In dit onderzoek wordt enkel aandacht besteed aan de vraag naar de verenigbaarheid van de fusie met het mededingingsrecht in België.

⁴⁶⁷ Art. 41, § 1, eerste streepje Wet 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *BS* 4 april 2019, 33.239

⁴⁶⁸ D. BRULOOT, H. DE WULF en K. MARESCEAU, "Hervorming vennootschapsrecht. Overzicht en evaluatie", *NJW* 2018, (414) 425.

⁴⁶⁹ P. DENDOOVEN, "Aandeelhouders feesten, vakbonden dreigen", 12 mei 2015, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20150511_01675860 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

4.4.1 Onderzoek van het Auditoraat

182. In principe moet de beoordeling omtrent de toelaatbaarheid van de fusie gebeuren door de Europese Commissie, aangezien de Europese drempels worden overschreden.⁴⁷⁰ Ahold en Delhaize dienen evenwel een aanvraag in bij de Commissie om de toelaatbaarheid van de fusie op nationaal niveau, meer bepaald in België, te laten beoordelen. Overeenkomstig artikel 4, vierde lid van de Merger Control Regulation kunnen de partijen bij gemotiveerde kennisgeving aan de Commissie meedelen dat de concentratie belangrijke gevolgen kan hebben voor de mededinging op een markt in een welbepaalde lidstaat die alle kenmerken van een afzonderlijke markt vertoont en de concentratie bijgevolg enkel door die lidstaat dient te worden onderzocht. In casu heeft de fusie voornamelijk gevolgen voor de mededinging in België en wordt aan de Commissie gevraagd de toelaatbaarheid van de fusie te laten beoordelen door de Belgische Mededingingsautoriteit. Gelet op de instemming met dit verzoek vanwege de minister van Werk, Economie en Consumenten en de Belgische Mededingingsautoriteit alsook het feit dat de concentratie daadwerkelijk enkel op het Belgische grondgebied gevolgen heeft voor de mededinging, stemt de Commissie in met de vraag naar renvoi en wordt de fusie beoordeeld op Belgisch niveau.⁴⁷¹

183. In België wordt het mededingingsrecht geregeld door boek IV van het WER, genaamd de Bescherming van de Mededinging.⁴⁷² De bepalingen van voormeld boek zijn slechts van toepassing indien de betrokken ondernemingen samen in België een omzet behalen van meer dan 100 miljoen euro en ten minste twee van de betrokken ondernemingen elk een omzet behalen in België van minstens 40 miljoen euro.⁴⁷³ Indien er sprake is van een concentratie en de betrokken ondernemingen de drempels overschrijden, moet de fusie worden aangemeld bij de Belgische Mededingingsautoriteit die haar goedkeuring moet verlenen voor de transactie.⁴⁷⁴ Een concentratie impliceert een duurzame wijziging van zeggenschap die voortvloeit uit de fusie van twee onafhankelijke ondernemingen.⁴⁷⁵ In casu is er sprake van een duurzame wijziging van

⁴⁷⁰ Art. 1, tweede lid Merger Control Regulation stelt dat een concentratie een communautaire dimensie heeft wanneer de wereldwijde gecombineerde omzet meer dan 5 miljard euro bedraagt en minstens twee van de betrokken ondernemingen een omzet van meer dan 250 miljoen euro behalen. In casu worden deze drempels ruimschoots overschreden en moet de fusie dus in principe worden goedgekeurd op Europees niveau door de Commissie.

⁴⁷¹ Zie Europese Commissie, zaak M.7702 - Koninklijke Ahold / Delhaize Group, 22 oktober 2015.

⁴⁷² Wet 3 april 2013 houdende invoeging van boek IV " Bescherming van de mededinging " en van boek V " De mededinging en de prijsevoluties " in het Wetboek van economisch recht en houdende invoeging van de definities eigen aan boek IV en aan boek V en van de rechtshandavingsbepalingen eigen aan boek IV en aan boek V, in boek I van het Wetboek van economisch recht, BS 26 april 2014, 25.216.

⁴⁷³ Art. IV.7, § 1 WER.

⁴⁷⁴ Art. IV.9, §1 WER.

⁴⁷⁵ Art. IV.6, § 1, 1^o WER.

zeggenschap en worden ook de drempels overschreden, wat betekent dat de fusie moet worden goedgekeurd door de Belgische Mededingingsautoriteit.

184. Het onderzoek naar de toelaatbaarheid van de fusie gebeurt in België in eerste instantie door het Auditoraat. Deze maakt een analyse van de situatie en de mogelijke problemen die uit de fusie kunnen voortvloeien. Bij deze analyse vertrekt het Auditoraat van de premisse dat Albert Heijn en Delhaize na de fusie initieel naast elkaar blijven bestaan en concurreren, maar Albert Heijn op termijn uit de Belgische markt zal verdwijnen en de Belgische Albert Heijn winkels zullen worden omgezet in Delhaize winkels. Dit was immers het standpunt van Ahold ten tijde van de fusie.

In casu zijn er 139 lokale markten waar de activiteiten van Ahold en Delhaize overlappen en ze een gezamenlijk marktaandeel van meer dan 25% bezitten. Niet elk van deze lokaal overlappende markten wordt gezien als problematisch, enkel deze waar na de fusie een marktaandeel van meer dan 35% wordt bereikt en er een minimale toename van 5% marktaandeel is.⁴⁷⁶ Zo kan het Auditoraat haar analyse beperken tot 64 lokale markten. Er zijn echter een aantal Ahold winkels die in dezelfde lokale markt gelegen zijn, waardoor de analyse verder kan worden gereduceerd tot 59 lokale markten. Op basis van deze analyse inzake het gezamenlijk marktaandeel komt het Auditoraat tot 3 categorieën gebieden, namelijk (i) de problematische gebieden, (ii) de potentieel problematische gebieden waar verder onderzoek noodzakelijk is en (iii) de niet problematische gebieden; respectievelijk de rode, oranje en groene gebieden genoemd.⁴⁷⁷ Het Auditoraat acht de kans dat in de groene gebieden de mededinging op significante wijze wordt belemmerd weinig waarschijnlijk en voert geen verder onderzoek naar deze gebieden. In de rode gebieden stijgt het marktaandeel van de gecombineerde vennootschap boven de 50%. Volgens vaststaande rechtspraak van het Hof van Justitie zijn hoge marktaandelen een duidelijke aanwijzing voor de machtspositie van een onderneming, behoudens uitzonderlijke omstandigheden; zeker wanneer het marktaandeel meer dan 50% bedraagt.⁴⁷⁸ Dientengevolge worden deze gebieden als problematisch bestempeld. In de oranje gebieden is er sprake van een marktaandeel hoger dan 35%, maar lager dan 50% en wil het Auditoraat verzekeren dat voldoende concurrentiële druk met derde spelers overblijft na de transactie. De fusie kan immers belangrijke gecoördineerde effecten met zich meebrengen. Hiermee doelt men op het feit dat ondernemingen hun marktgedrag op

⁴⁷⁶ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 40.

⁴⁷⁷ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 41-43.

⁴⁷⁸ Zie o.a. HvJ 13 februari 1979, nr. C-85/76, ECLI:EU:C:1979:36, 'Hoffmann La-Roche', overweging 41; HvJ 3 juli 1991, nr. C-62/86, ECLI:EU:C:1991:286, 'Akzo', overweging 60; HvJ 28 april 1999, nr. T-221/95, ECLI:EU:T:1999:85, 'Endemol', overweging 134.

elkaar afstemmen terwijl ze dat vroeger niet deden.⁴⁷⁹ De introductie van Albert Heijn in België heeft het de concurrerende supermarkten namelijk moeilijker gemaakt om hun commercieel gedrag te coördineren door middel van bijvoorbeeld prijsafspraken, omwille van de lage prijzenpolitiek die Albert Heijn hanteert. Het Auditoraat vreest dat de fusie en het verdwijnen van Albert Heijn uit België de overige supermarktketens meer mogelijkheden zou bieden om over te gaan tot marktcoördinatie.⁴⁸⁰

Daarnaast kan de fusie ook niet-gecoördineerde gevolgen teweegbrengen. Dit heeft betrekking op het feit dat de gecombineerde vennootschap eenzijdig een grotere marktkracht zal kunnen uitoefenen. Daarnaast zou er door het verdwijnen van één van de fuserende ondernemingen één concurrent minder zijn voor de consument om naartoe te gaan en zou er geen omzet meer verloren gaan aan deze speler. Het probleem is dat derde ondernemingen beschikbaar blijven voor de consument, waardoor de omzet kan verschuiven naar deze derden, die op hun beurt hun positie versterken en op termijn kunnen opteren voor het doorvoeren van prijsverhogingen.⁴⁸¹

185. Art. VI.94 WER verklaart concentraties ontoelaatbaar wanneer ze tot gevolg hebben dat de daadwerkelijke mededinging op de Belgische markt of een wezenlijk deel daarvan op significante wijze wordt belemmerd, onder andere door het in het leven roepen of versterken van een machtspositie. Bij haar beslissing moet het Auditoraat rekening houden met (i) de noodzaak een daadwerkelijke mededinging op de nationale markt te handhaven en te ontwikkelen in het licht van de structuur van alle betrokken markten en van de bestaande of potentiële mededinging van op of buiten het Belgische grondgebied gevestigde ondernemingen en (ii) de positie op de markt van de betrokken ondernemingen, hun economische en financiële macht, de keuzemogelijkheden van leveranciers en afnemers en dergelijke meer.⁴⁸²

186. Het Auditoraat komt uiteindelijk tot het besluit dat er ernstige twijfels bestaan omtrent de toelaatbaarheid van de transactie⁴⁸³ en deelt dit mee aan de partijen.⁴⁸⁴ Ze wijst hierbij op het feit dat op de lokale markten slechts een beperkt aantal spelers actief zijn en Ahold met Albert Heijn een naaste concurrent vormt van Delhaize. Na de fusie zou deze concurrentiële druk van beiden

⁴⁷⁹ 22, b) Alg.Richts.Comm., Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, *Pb.C.* 5 februari 2004, afl. 31, 5.

⁴⁸⁰ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 75.

⁴⁸¹ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 64.

⁴⁸² Art. IV.9, § 2 WER.

⁴⁸³ Zie Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 73.

⁴⁸⁴ Art. IV.59, eerste lid WER.

op elkaar echter komen te vervallen. Het toetreden van Albert Heijn tot de Belgische markt heeft bovendien tot gevolg gehad dat de concurrentiële druk op Colruyt winkels gelegen in de buurt van Albert Heijn winkels werd vergroot, maar na de fusie zou ook deze druk komen te verdwijnen. Het Auditoraat gaat in haar onderzoek voornamelijk in op de winkelketen Colruyt omdat deze zich in een specifieke positie bevindt. Colruyt garandeert namelijk altijd de laagste prijs, waardoor de overige supermarktketens in België minder geneigd zijn hun prijzen te verlagen, aangezien ze weten dat Colruyt prompt haar prijzen zal aanpassen en de mogelijkheid voor hen om bijkomend cliënteel aan te trekken zodoende grotendeels teniet wordt gedaan.⁴⁸⁵ Albert Heijn gaat echter op een andere manier te werk en biedt onmiddellijk een lagere prijs aan dan de gemiddelde prijs in België, zonder te wachten op een prijsverlaging van een concurrent. Dit zorgt voor een toename van de concurrentie tussen de diverse supermarkten en zeker voor een verhoogde concurrentiedruk op Colruyt en haar 'laagsteprijsgarantie'. Uit een onderzoek van Test-aankoop blijkt namelijk dat waar een Albert Heijn in de buurt is, Colruyt haar prijzen moet verlagen om haar laagsteprijsgarantie te eerbiedigen.⁴⁸⁶ Deze concurrentiële druk zou echter verdwijnen ingevolge de fusie tussen Ahold en Delhaize, aangezien deze voorziet in het op termijn terugtrekken van Albert Heijn uit de Belgische markt en het voortbestaan van Delhaize.

4.4.2 Verbintenissen

187. De negatieve beoordeling van het Auditoraat heeft Ahold ertoe aangezet bepaalde verbintenissen aan te gaan om niettemin de goedkeuring van de fusie te bekomen.⁴⁸⁷ Deze verbintenissen voorzien in het verkopen van de problematische Ahold en Delhaize winkels aan één koper, tenzij er niet één bereidwillige koper voor het volledige aantal winkels kan worden gevonden, in welk geval de winkels kunnen worden overdragen aan verschillende kopers. Dit voorstel wordt aanvaard door het Auditoraat, zij het dat uitdrukkelijk wordt gesteld dat de winkels pas kunnen worden overgedragen aan onderscheiden kopers nadat het Auditoraat voorafgaand de goedkeuring hiertoe verleent.⁴⁸⁸ Het gaat om de winkels in de 15 geïsoleerde rode gebieden. Door de verbintenis de betrokken winkels te verkopen wordt de overlap van de twee ondernemingen in de rode gebieden volledige geëlimineerd of daalt het gezamenlijk marktaandeel onder de grens van 50%.⁴⁸⁹ Hierdoor blijft de mededinging gevrijwaard en verdwijnen de mogelijke negatieve

⁴⁸⁵ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 79.

⁴⁸⁶ Zie X, "Supermarkten: Colruyt blijft globaal de goedkoopste", 23 november 2018, beschikbaar via www.test-aankoop.be/familie-prive/supermarkten/nieuws/supermarktenenquete (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁴⁸⁷ Overeenkomstig art. IV.59, tweede lid WER.

⁴⁸⁸ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 85.

⁴⁸⁹ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 86.

effecten op het vlak van de concurrentie. Het Auditoraat stelt bovendien dat ook winkels uit de oranje gebieden kunnen worden overgedragen aan de potentiële koper om de aankoop van de winkels vanuit investeringsperspectief aantrekkelijker te maken, waarna Ahold en Delhaize effectief vier winkels uit de oranje gebieden toevoegen aan het afstotingspakket.⁴⁹⁰ Zodoende bestaat het afstotingspakket uit 19 bestaande en nog te realiseren Ahold en Delhaize winkels, wat voor een potentiële overnemer een aantrekkelijk netwerk aan winkels betekent en de overnemer eventueel toelaat toe te treden tot de markt als nieuwe speler.

4.4.3 Beslissing van de Belgische Mededingingscollege

188. Na het onderzoek van het Auditoraat komt het toe aan het Mededingingscollege binnen de Belgische Mededingingsautoriteit om een bindende beoordeling te maken omtrent de toelaatbaarheid van de fusie.⁴⁹¹ Het Mededingingscollege stelt dat er ernstige twijfels zijn omtrent de verenigbaarheid van de fusie met het mededingingsrecht als gevolg van de cumulatieve probleempunten die worden opgeworpen door het Auditoraat, maar dat de problemen op één enkele lokale markt onvoldoende zijn om de toelaatbaarheid van de fusie te betwisten.⁴⁹² Het is dus de transactie in globo die een probleem vormt. Het College meent echter dat deze problemen worden verholpen door de door Ahold en Delhaize aangegane afstotingsverbintenissen en verklaart om die reden de fusie toelaatbaar onder toepassing van artikel IV.61, §2, 1° WER.⁴⁹³

4.4.4. Verloop na de beslissing van de Belgische Mededingingsautoriteit

189. Na het bekomen van de goedkeuring vanwege de Belgische Mededingingsautoriteit verkrijgt de transactie ook de goedkeuring van de US Federal Trade Commission.⁴⁹⁴ De fusie wordt vervolgens afgerond op 23 juli 2016, waarna ze de volgende dag in werking treedt. Dit neemt echter niet weg dat in België de verplichting geldt 19 winkels af te stoten, meer bepaald 13 bestaande winkels en 6 voorziene winkels. Tot die tijd geldt de fusie op het Belgische grondgebied niet, wat betekent dat voor België de beide ondernemingen afzonderlijk blijven bestaan, met elk

⁴⁹⁰ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 86.

⁴⁹¹ Art. IV.61, §2 WER.

⁴⁹² Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 100.

⁴⁹³ Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10, 101-102.

⁴⁹⁴ Zie Decision and order of the Federal Trade Commission, C-4588, United States of America before the Federal Trade Commission, 22 juli 2016, beschikbaar via <https://www.ftc.gov/system/files/documents/cases/160722koninklijke-do.pdf> (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019). Ahold en Delhaize worden verplicht 81 winkels in de Verenigde Staten te verkopen als voorwaarde voor de goedkeuring van de fusie.

hun eigen bestuur en management en eigen beleid. Dientengevolge voert Ahold Delhaize niet het bestuur over Delhaize in België tot op het ogenblik de betrokken winkels zijn verkocht en de fusie ook in België uitwerking vindt. Het was aanvankelijk de bedoeling de winkels over te dragen aan één enkele overnemer, maar dit is onmogelijk gebleken. Een eerste periode verstrijkt waarin Ahold zelf poogt de winkels te verkopen, zonder enig succes. Tijdens een tweede periode krijgt de *trustee* Mazars de opdracht de betrokken winkels te verkopen tegen iedere prijs, zonder minimumprijsvoorwaarde, mits goedkeuring van de koper en de koopovereenkomst vanwege het Auditoraat.⁴⁹⁵ De totale verkoop sleept uiteindelijk ruim een jaar aan. De winkels worden verkocht aan onder andere Lidl, Tanger en Carrefour.⁴⁹⁶ De laatste Albert Heijn winkel wordt pas op 4 oktober 2017 verkocht aan Colruyt, waarna het nog een maand duurt vooraleer de overdracht finaal is en de fusie ook in België uitwerking kent.⁴⁹⁷

190. De uitwerking van de fusie op Belgisch niveau heeft tot gevolg dat Ahold en Delhaize voortaan ook in België als één onderneming door het leven gaan en dus ook door één en hetzelfde bestuur geleid worden. Zoals eerder vermeld stelden Ahold en Delhaize bij aanvang van de transactie dat een fusie tussen gelijken zou worden gerealiseerd en de raad van commissarissen evenwichtig zou zijn opgesteld uit Ahold en Delhaize bestuurders. Na de afronding van de fusie in België wordt dit evenwicht evenwel voor het eerst doorbroken en op vandaag, in 2019, is er nog steeds een overwicht aan Ahold commissarissen ten opzichte van het aantal Delhaize commissarissen.⁴⁹⁸

4.4.5 Verdwijnen van Albert Heijn in België?

191. Het initiële voornemen van Ahold bestond erin na de fusie met Delhaize de bestaande Albert Heijn winkels in België om te zetten in Delhaize winkels om zo Delhaize verder uit te bouwen in België. Op vandaag lijkt er echter geen sprake meer te zijn van het verdwijnen van één van de twee ondernemingen en lijkt de strategie van Ahold Delhaize erin te bestaan Albert Heijn en Delhaize naast elkaar te behouden en zodoende verschillende categorieën consumenten te

⁴⁹⁵ Bijlage bij de beslissing van de Belgische Mededingingsautoriteit, MEDE-C/C-16/0002, “Structurele verbintenissen aan de Belgische Mededingingsautoriteit”, 16 februari 2016, 10.

⁴⁹⁶ Persbericht Koninklijke Ahold Delhaize NV, “Ahold Delhaize gives update on progress store divestments Belgium”, Zaandam, 13 maart 2017.

⁴⁹⁷ Persbericht Koninklijke Ahold Delhaize NV, “Ahold Delhaize reaches agreement on final transaction in Belgian store divestment process”, Zaandam, 4 oktober 2017.

⁴⁹⁸ Het aantal commissarissen van iedere partij weerspiegelt thans de 61-39 fusieverhouding tussen Ahold en Delhaize.

bedienen.⁴⁹⁹ Albert Heijn en Delhaize hebben een ander cliënteel, consumenten kiezen voor de ene of de andere supermarktketen om verschillende redenen. Door het behoud in België van zowel Albert Heijn als Delhaize meent Ahold Delhaize een groter cliënteel te kunnen bedienen en verder te kunnen groeien. In januari 2019 maakt Ahold Delhaize bekend Albert Heijn niet terug te trekken uit de Belgische markt, maar juist het aantal Albert Heijn winkels in België te verdubbelen.⁵⁰⁰ Dit verandert de zaak en zou een aanzienlijke invloed kunnen hebben op de beslissing van de Belgische Mededingingsautoriteit inzake de toelaatbaarheid van de fusie, aangezien men bij de beoordeling van de toelaatbaarheid is uitgegaan van de premisse dat Albert Heijn kwam te verdwijnen en vervangen werd door Delhaize wat betreft het Belgische grondgebied. Onder die hypothese verdween een belangrijke concurrent en zou de mededinging negatief beïnvloed worden, zeker gelet op het feit dat Albert Heijn doorgaans lagere prijzen aanbiedt dan de Belgische retailers. Nu Albert Heijn in België blijft bestaan, en zelfs uitbreidt, komt dit de competitie mogelijks ten goede en zou het oordeel van de Belgische Mededingingsautoriteit afwijkend kunnen zijn.

4.5 Toelichting op het procedurele verloop van de fusie

4.5.1 Motieven voor de afsplitsing

192. Nu de structurering van de transactie vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt is besproken, trachten we te achterhalen waarom wordt geopteerd voor deze procedurele uitwerking. De eerste fase, zijnde de grensoverschrijdende fusie door overneming is een logische stap in de transactie. Ahold wenst namelijk het uitstaand kapitaal van Delhaize over te nemen en de traditionele manier om dit te bewerkstelligen is door middel van een fusie, in casu een grensoverschrijdende fusie. Het feit dat Ahold Delhaize na de combinatie het vermogen en de activiteiten van Delhaize opnieuw afsplitst en onderbrengt in een afzonderlijke dochtervennootschap wordt verklaard door het feit dat Ahold Delhaize vanuit commerciële overwegingen wenst Delhaize als een afzonderlijke speler op de Belgische markt te laten bestaan. Het procedurele verloop van deze splitsing is echter merkwaardig.

⁴⁹⁹ Interview met Xavier Piesvaux, CEO van Delhaize België in P. DENDOOVEN, “Albert Heijn en Delhaize trekken samen ten strijde”, 15 januari 2019, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20190114_04103021 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁵⁰⁰ Persbericht Koninklijk Ahold Delhaize NV, “Ahold Delhaize announces update on brand strategy in Belgium”, Zaandam, 14 januari 2019.

4.5.2 Motieven voor de structurering van de afsplitsing

4.5.2.1. Probleemstelling

193. Wat op het eerste gezicht minder duidelijk is, is de reden waarom wordt geopteerd voor het splitsen van de vennootschap in Nederland en vervolgens de zetel van de afgesplitste vennootschap te verplaatsen naar België en de vennootschap om te zetten in een vennootschap naar Belgisch recht, terwijl men eenvoudigweg had kunnen opteren voor een rechtstreekse grensoverschrijdende splitsing. Via een grensoverschrijdende partiële splitsing in Nederland zou de ingevolge de afsplitsing ontstane vennootschap onmiddellijk een Belgische vennootschap zijn, wat de noodzaak van een opeenvolgende zetelverplaatsing en omzetting wegneemt. De vennootschap zou immers automatisch een vennootschap naar Belgisch recht met zetel in België zijn. Door een binnenlandse splitsing in Nederland te realiseren, ontstaat een nieuwe vennootschap namelijk Delhaize Le Lion/ De Leeuw BV, een vennootschap naar Nederlands recht met zetel te Zaandam. Zou het niet eenvoudiger zijn geweest om door middel van een grensoverschrijdende splitsing onmiddellijk het resultaat Delhaize Le Lion/ De Leeuw Comm.VA naar Belgisch recht met zetel te Brussel te bekomen? Uiteraard wel. Het probleem schuilt hier echter in een gebrek aan regulering. Noch op Nederlands, noch op Belgisch, noch op Europees niveau was een procedure uitgewerkt voor de realisatie van grensoverschrijdende splitsingen. Er wordt daarenboven nergens in het Europees recht uitdrukkelijk gestipuleerd dat het vennootschappen zou zijn toegelaten grensoverschrijdend te splitsen. Ook het Europees Hof van Justitie heeft nog geen uitspraak gedaan waarin het recht op grensoverschrijdende splitsingen uitdrukkelijk wordt erkend.⁵⁰¹ Er werd reeds gewezen op het mijlpaalarrest *Sevic* waar het Hof van Justitie het recht op grensoverschrijdende fusies, evenals overige omzettingen van vennootschappen, erkende.⁵⁰² Wanneer we de Engelse versie van het arrest bekijken, zien we dat het Hof het recht op “*cross-border merger operations, like other company transformation operations*” erkent. Dit duidt op een breed scala aan verrichtingen die principieel worden erkend in het kader van de fundamentele vrijheid van vestiging, waaronder in principe ook grensoverschrijdende splitsingen vallen. We kunnen bijgevolg aannemen dat grensoverschrijdende splitsingen op Europees niveau toelaatbaar worden geacht. Er is echter niet voorzien in een expliciet recht op grensoverschrijdende splitsingen of in een uitgewerkte procedure, wat de realisatie van dergelijke splitsingen bemoeilijkt en rechtsonzekerheid creëert. Er

⁵⁰¹ M. BRASSEUR en J. VERMEYLEN, “Cross-border mergers and reorganizations outside the cross-border merger directive” in J. VERMEYLEN en I. VANDE VELDE (eds.) *European Cross-border mergers and reorganizations*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 80.

⁵⁰² HvJ 13 december 2005, nr. C-411/03, ECLI:EU:C:2005:762, ‘Sevic’, overweging 19.

is echter vooruitgang in zicht, zeker op het Belgische niveau en hopelijk ook op Europees niveau.

4.5.2.2 Wetgevende initiatieven

(i) België

194. Reeds voor de totstandkoming van het nieuwe Wetboek van Vennootschappen aanvaardden de meeste Belgische auteurs het recht op grensoverschrijdende splitsingen.⁵⁰³ In het nieuwe Wetboek van Vennootschappen wordt de geldigheid van de grensoverschrijdende splitsing echter expliciet erkend.⁵⁰⁴ Het nieuw W.Venn. kiest voor een distributieve toepassing van regels; iedere betrokken vennootschap gaat op haar deel van de procedure haar eigen nationale wetgeving inzake splitsingen toepassen.⁵⁰⁵ Zodoende is de Belgische wetgever tegemoet gekomen aan de problemen die zich in de praktijk stelden met betrekking tot grensoverschrijdende splitsingen en wordt voorzien welke procedure moet worden gevolgd. Dit is een belangrijk aspect, want hoewel het Europees recht de mogelijkheid van grensoverschrijdende splitsingen niet expliciet erkent, kan uit de rechtspraak van het Hof van Justitie wel worden afgeleid dat het Hof grensoverschrijdende splitsingen toelaatbaar acht. Indien er echter geen uitgewerkte procedure is voorzien op Europees of nationaal niveau, wordt de mogelijkheid om grensoverschrijdende splitsingen te realiseren in de praktijk sterk uitgehold.

195. Onder het nieuwe Belgische vennootschapsrecht zou in casu echter nog niet tot een grensoverschrijdende splitsing kunnen worden besloten, aangezien de artikelen 12:73 en 12:90 nieuw W.Venn. vereisen dat het buitenlandse recht de geldigheid en de rechtsgevolgen van een grensoverschrijdende splitsing door oprichting of overname met een door het Belgisch recht beheerste vennootschap erkent. Het Nederlandse recht erkent de grensoverschrijdende splitsing echter niet.⁵⁰⁶

⁵⁰³ Zie o.a. T. TILQUIN, *Traité des fusion et scissions*, Brussel, Kluwer, 1993, 526; M. WYCKAERT en F. JENNE, "Corporate Mobility" in K. GEENS en K.J. HOPT (eds.), *The European Company Law Action Plan revisited : reassessment of the 2003 priorities of the European Commission*, Leuven, Leuven University Press, 2010, 314; M. BRASSEUR en J. VERMEYLEN, "Cross-border mergers and reorganizations outside the cross-border merger directive" in J. VERMEYLEN en I. VANDE VELDE (eds.) *European Cross-border mergers and reorganizations*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 169.

⁵⁰⁴ Art. 12:73, §1 nieuw W.Venn. en art. 12:90, §1 nieuw W.Venn.

⁵⁰⁵ H. DE WULF, "Ontbinding, vereffening en herstructureren: wat brengt het toekomstige Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen?" in A. WYLLEMAN (ed.), *Rechtskroniek voor het notariaat*, Brugge, Die Keure, 2018, 92.

⁵⁰⁶ B.P. BUIRMA, "Ik vertrek", *Tijdschrift voor de ondernemingsrechtpraktijk* 2018, (36) 41.

(ii) Europees niveau

196. Op het Europees niveau is er geen regulering omtrent grensoverschrijdende splitsingen. Deze verrichtingen worden niet expliciet erkend, noch is er een uitgewerkte procedure voorzien. De meest gebruikte methode voor de realisatie van grensoverschrijdende splitsingen houdt in dat een vennootschap een binnenlandse (partiële) splitsing doorvoert zodanig dat het over te dragen gedeelte wordt afgesplitst, waarna een grensoverschrijdende fusie wordt gerealiseerd tussen de afgesplitste vennootschap en de buitenlandse vennootschap.⁵⁰⁷ Deze manier van werken is echter tijdrovender en complexer dan het uitwerken van een grensoverschrijdende splitsing zou zijn.

197. Eerder werd reeds gewezen op het wetgevend initiatief van de Europese Commissie inzake grensoverschrijdende omzettingen in de Company Law Package.⁵⁰⁸ Dit voorstel tot richtlijn voorziet ook in een procedure inzake grensoverschrijdende splitsingen. Het voorstel heeft tot doel enkele aspecten van grensoverschrijdende mobiliteit aan te pakken door het voor kapitaalvennootschappen onder andere eenvoudiger te maken een grensoverschrijdende splitsing te realiseren. Het voorziet in de mogelijkheid van zowel zuivere splitsingen en als partiële splitsingen, welke begrippen beiden worden gedefinieerd⁵⁰⁹ en reikt een procedure aan die moet worden gevolgd⁵¹⁰.

Dit is een belangrijk initiatief omdat, als het gerealiseerd zou worden, op Europees niveau wordt voorzien in de mogelijkheid om grensoverschrijdende splitsingen te realiseren, wat de rechtszekerheid en mobiliteit van vennootschappen enkel ten goede kan komen. Het loutere feit dat in iedere lidstaat zou worden voorzien in de mogelijkheid grensoverschrijdend te splitsen zou een vooruitgang betekenen voor het Europese recht en zou de praktijk dienen. Uit het voorstel tot richtlijn blijkt dat minder dan de helft van de lidstaten over een regulering inzake grensoverschrijdende splitsingen beschikt. België mag dan wel recent het recht op grensoverschrijdende splitsingen uitdrukkelijk hebben erkend en een procedure hebben uitgewerkt, de mogelijkheid om zich er op te beroepen wordt sterk beperkt door een gebrek aan uniformiteit op Europees niveau. Indien slechts een handvol lidstaten het recht op grensoverschrijdende splitsingen erkennen, betekent dit volgens de Belgische regelgeving dat enkel met betrekking tot deze lidstaten grensoverschrijdende splitsingen kunnen worden

⁵⁰⁷ B.P. BUIRMA, "Ik vertrek", *Tijdschrift voor de ondernemingsrechtpraktijk* 2018, (36) 41.

⁵⁰⁸ Voorstel (Comm.) voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen, 25 april 2018, COM(2018) 241 final; zie nr. 177 (Hierna: Company Law Package).

⁵⁰⁹ Art. 160ter, derde lid Company Law Package.

⁵¹⁰ Art. 160sexies ev. Company Law Package.

gerealiseerd. Vanuit die optiek zou de totstandkoming van de richtlijn een enorme meerwaarde betekenen. Het is echter nog maar een voorstel tot richtlijn en kan reeds op wat kritiek rekenen.⁵¹¹ Dit voorstel tot richtlijn is evenwel op 18 april 2019 in een eerste lezing aangenomen door het Europees Parlement, wat een bemoedigende evolutie is.⁵¹²

198. Op te merken valt nog dat voor het realiseren van grensoverschrijdende fusies wel in een procedure is voorzien op Europees niveau terwijl dit voor splitsingen niet het geval is. Dit is op z'n minst merkwaardig te noemen, aangezien splitsingen heel wat raakvlakken vertonen met fusies en men zou kunnen verwachten dat wanneer de Europese wetgever in de ene procedure voorziet, ook in de andere procedure wordt voorzien. Het voorstel tot richtlijn van de Commissie met betrekking tot grensoverschrijdende splitsingen ent zelfs de procedure voor grensoverschrijdende splitsingen grotendeels op de procedure die is uitgewerkt inzake grensoverschrijdende fusies. Dit maakt het gebrek aan Europese regelgeving omtrent grensoverschrijdende splitsingen des te opmerkelijker.

4.5.2.3 Conclusie

199. De voorliggende fusie is in eerste instantie uitgewerkt door middel van een grensoverschrijdende fusie door overname, zoals voorzien in de Tiende Vennootschapsrichtlijn. Op dit vlak deden zich geen noemenswaardige problemen voor. Het gebrek aan Europese regulering inzake grensoverschrijdende splitsingen en omzettingen komt echter frappant aan het licht in deze fusie. De transactie werd immers sterk bemoeilijkt door het ontbreken van regelgeving ter zake, wat ertoe leidde dat de betrokken juridische adviseurs gedwongen werden creatief te zijn bij het uitwerken van de procedure tot splitsing en omzetting. De verrichtingen waren niet onmogelijk, maar de concrete realisatie ervan ging gepaard met een zekere mate van rechtsonzekerheid.

⁵¹¹ Zie o.a. D. WILLERMAIN, "Editorial: Pour un nouveau droit européen des sociétés !", *TRV-RPS* 2018, 607-608; European Trade Union Confederation, "The new company law package 2018: A missed opportunity for more democracy at work", 28 juni 2018, beschikbaar via www.etuc.org/en/document/etuc-position-paperthe-new-company-law-package-2018-missed-opportunity-more-democracy-work (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁵¹² Zie Wetgevingsresolutie van het Europees Parlement over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen, 18 april 2019, beschikbaar via www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0429_NL.html (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

4.6 Impact van de Tiende Vennootschapsrichtlijn

4.6.1 De Tiende Vennootschapsrichtlijn

200. De Tiende Vennootschapsrichtlijn poogt te voorzien in een eenvormige procedure met betrekking tot grensoverschrijdende fusies doorheen de Europese Unie. Dit initiatief moet zeker worden aangemoedigd, aangezien het de grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen en de rechtszekerheid ten goede komt. In onderzoek van 2013 naar de toepassing van de richtlijn in de praktijk worden echter een aantal voordelen, maar ook problemen of werkpunten omtrent de richtlijn aan het licht gebracht.⁵¹³ Dit onderzoek vindt plaats als voorbereidend werk in opdracht van de Europese Commissie en heeft tot doel de regulering inzake grensoverschrijdende fusies te optimaliseren. Dit onderzoek ziet in de Tiende Vennootschapsrichtlijn een belangrijke verwezenlijking omwille van het feit dat een duidelijk en voorzienbaar raamwerk wordt geboden voor de realisatie van grensoverschrijdende fusies binnen de EU en verwijst hiertoe naar de significante toename van het aantal grensoverschrijdende fusies sinds het ontstaan van de richtlijn.⁵¹⁴ Het voorzien van een uitgewerkte procedure op Europees niveau leidt bovendien tot snellere herstructureringen en kostenbesparingen. Volgend op dit onderzoek vindt in 2016 een studie plaats naar de behoefte aan Europese regulering wat de grensoverschrijdende fusie, splitsing en zetelverplaatsing betreft.⁵¹⁵ Ook deze studie erkent de vooruitgang die de grensoverschrijdende fusierichtlijn betekent en verwijst hierbij wederom naar de toename van het aantal grensoverschrijdende fusies.

4.6.2 Tekortkomingen en pijnpunten van de Tiende Vennootschapsrichtlijn

201. Naast het voordeel van de toename van de rechtszekerheid stellen de verschillende studies ook een aantal tekortkomingen aan de richtlijn vast. Zo constateren ze dat de richtlijn voorziet in een gestroomlijnde fusieprocedure, maar niet alle aspecten van de procedure worden geharmoniseerd, wat eerder in deze masterproef reeds bleek. De grensoverschrijdende fusierichtlijn, thans opgenomen in de codificatierichtlijn van 2017, voorziet namelijk in procedurele

⁵¹³ BECH-BRUUN en LEXIDALE, “Study on the application of the cross-border mergers directive”, European Union, september 2013, beschikbaar via publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0291c60a-df7a-11e5-8fea-01aa75ed71a1 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019) (hierna: Study on the application of the cross-border mergers directive).

⁵¹⁴ Study on the application of the cross-border mergers directive, 10.

⁵¹⁵ J. SCHMIDT, “Cross-border mergers and divisions, transfers of seat: Is there a need to legislate?”, 2016, beschikbaar via [www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/556960/IPOL_STU\(2016\)556960_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/556960/IPOL_STU(2016)556960_EN.pdf) (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019) (hierna: study on cross-border mergers and divisions, transfers of seat).

verplichtingen die waar mogelijk een distributieve en waar nodig een cumulatieve toepassing van de nationale fusieregels opleggen.⁵¹⁶ Dit betekent dat dergelijke fusies verlopen volgens de rechtsregelen die gelden in de betrokken lidstaten, maar de inhoud van die rechtsregelen kan verschillen, daar de richtlijn een zekere ruimte laat aan de lidstaten bij de omzetting. Dergelijke verschillen zijn merkbaar in de fusie tussen Ahold en Delhaize: de vennootschapsrechtelijke procedure in beide lidstaten moet worden gevolgd, maar deze regulering verschilt onder andere wat betreft de goedkeuring van de fusie⁵¹⁷ en de inhoud van de verplichte documenten⁵¹⁸. Deze verschillen bemoeilijken de transactie niet wezenlijk op inhoudelijk vlak, maar brengen wel additionele kosten met zich mee, aangezien verschillende inhoudelijke verplichtingen worden opgelegd. Dit heeft immers tot gevolg dat de documenten voor iedere onderneming afzonderlijk moeten worden opgemaakt door experts in de betrokken lidstaat. Een bijkomend probleem hierbij betreft de mogelijk verschillende talen waarin de documenten moeten worden opgesteld, wat opnieuw leidt tot additionele kosten.⁵¹⁹

202. Eén van de studies brengt voorts heel wat ongenoegen met betrekking tot de regeling inzake de bescherming van werknemers aan het licht, het zogenaamde werknemersmedezeggenschap, omdat deze regelen herstructureringen zouden bemoeilijken en vertragen en bovendien zouden leiden tot additionele kosten.⁵²⁰ De regulering houdt in dat werknemers het recht hebben om vertegenwoordigd te zijn in het bestuur van de vennootschap.⁵²¹ Sommige lidstaten voorzien in dergelijke regulering inzake werknemersmedezeggenschap, anderen niet. Wanneer in regulering is voorzien, is ze vaak niet homogeen doorheen de lidstaten en varieert ze inhoudelijk sterk.⁵²² Bij het samengaan van ondernemingen en de ene onderneming valt onder het recht van een lidstaat die voorziet in werknemersmedezeggenschap en de andere valt onder het recht van een lidstaat zonder werknemersmedezeggenschap rijst de vraag of de beschermingsregelen al dan niet moeten worden gerespecteerd en in welke mate. Hetzelfde geldt wat betreft de bescherming van

⁵¹⁶ M. WYCKAERT, "Het recente "Europees" vennootschapsrecht: grensoverschrijdende fusies, kapitaalrichtlijn, IAS/IFRS & jaarrekeningen, auditrichtlijn, corporate governance richtlijn" in K. GEENS, F. HELLEMANS, M. WAUTERS en M. WYCKAERT (eds.), *Themis 47 - Vennootschaps- en financieel recht*, Brugge, Die Keure, 2008, 36.

⁵¹⁷ In Nederland moet de fusie worden goedgekeurd met een 2/3 meerderheid, terwijl in België een 3/4 meerderheid vereist is die de helft van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigt.

⁵¹⁸ Zie bijvoorbeeld de verschillende inhoud en opbouw van het bestuurdersverslag in Nederland en in België; zie nr. 141.

⁵¹⁹ Study on cross-border mergers and divisions, transfers of seat, 24. In casu moeten de documenten minstens in het Nederlands en het Frans worden opgesteld, maar wordt steevast geopteerd om de documenten ook in het Engels op te stellen.

⁵²⁰ Study on the application of the cross-border mergers directive, 17.

⁵²¹ Zie art. 16 Tiende Vennootschapsrichtlijn.

⁵²² Study on the application of the cross-border mergers directive, 75.

schuldeisers en minderheidsaandeelhouders, aangezien de richtlijn ook hier een minimumharmonisatie oplegt. Er wordt dus ruimte gelaten aan de lidstaten voor de concrete invulling van de bescherming, wat leidt tot uiteenlopende regulering doorheen de lidstaten. Dit zorgt wederom voor frictie bij het fuseren van twee ondernemingen, daar de wetgeving van beide lidstaten moet worden nageleefd en de inhoudelijke bepalingen niet noodzakelijk complementair zijn.

203. In deze studie wordt daarnaast ook gewezen op een aantal wettelijke hiaten en inconsistenties. Onder andere het gebrek aan uniformiteit wat betreft het boekhoudrecht en de waarderingsregels leidt in de praktijk tot problemen. Wanneer de fusie gepaard gaat met de uitgifte van nieuwe aandelen, zoals in casu het geval was, vereisen bepaalde lidstaten dat de activa en passiva worden gewaardeerd door een onafhankelijke deskundige.⁵²³ Binnen het Europese grondgebied zijn er echter twee frequent gebruikte waarderingsmethoden, de zogenaamde *fair value method* en de *book value method*.⁵²⁴ Het verschil in waardering dat kan voortvloeien uit het gebruik van de ene of de andere waarderingsmethode kan de transactie nodeloos complex maken, bijvoorbeeld indien de wetgeving van de overnemende lidstaat niet voorziet in de mogelijkheid van herwaardering van activa. Met betrekking tot het boekhoudrecht is het niet steeds duidelijk op welk ogenblik de boekhouding van beide vennootschappen samen moet worden gevoerd; vanaf de datum waarop de fusie bindend wordt, een eerder moment of een later?⁵²⁵ Eenzelfde probleem van inconsistentie speelt wat betreft de diverse termijnen van wachtperiodes tussen het bekendmaken van het fusievoorstel en de algemene vergadering waarop beslist wordt omtrent de voorgenomen fusie, alsook andere deadlines en termijnen die gelden in verschillende lidstaten.⁵²⁶

4.6.3 Initiatieven binnen de Europese Unie

204. Er zijn in de voorliggende fusie geen aanwijzingen dat de voornoemde werkpunten tot problemen hebben geleid bij de realisatie van de herstructurering. Dit zijn evenwel werkpunten die in het achterhoofd moeten worden gehouden. Het zou de rechtszekerheid en de mobiliteit van

⁵²³ Zie Richtl.Raad nr. 77/91/EEG, 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken, Pb.L. 31 januari 1977, afl. 26, 1.

⁵²⁴ Study on the application of the cross-border mergers directive, 71.

⁵²⁵ Study on cross-border mergers and divisions, transfers of seat, 22.

⁵²⁶ Zie Study on the application of the cross-border mergers directive, 81.

vennootschappen ten goede komen indien er gewerkt wordt aan een hogere graad van harmonisatie op het vlak van grensoverschrijdende vennootschapsverrichtingen. Een belangrijk probleem bij deze harmonisatie en één van de redenen waarom er slechts in beperkte mate harmonisatie plaatsvindt wat betreft de grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen, schuilt in de verschillende zetelleer die wordt toegepast doorheen de lidstaten van de Europese Unie. De zetelleer bepaalt onder welk nationaal recht een vennootschap valt. Bepaalde lidstaten hanteren de werkelijke zetelleer, wat doorgaans betekent dat gekeken wordt naar de plaats van waaruit de vennootschap daadwerkelijk wordt geleid, andere lidstaten hanteren daarentegen de incorporatieleer of statutaire zetelleer waarbij wordt uitgegaan van de zetel die is aangeduid in de statuten bij de oprichting van de vennootschap.⁵²⁷ Dit verschil in aanknopingspunten leidt in de praktijk tot wetsconflicten.⁵²⁸

205. Op 12 december 2012 publiceerde de Europese Commissie haar ‘*Action Plan on European Company Law and Corporate Governance*’.⁵²⁹ Aan de basis van dit actieplan ligt een rapport opgesteld door de *Reflection Group on the Future of EU Company Law*. Dit rapport stelt het belang van de eenmaking van de toepasselijke zetelleer binnen de Europese Unie voorop en stelt dat werk moet worden gemaakt van een studie naar de voor- en nadelen van de werkelijke zetelleer.⁵³⁰ Dit standpunt is echter niet herhaald in het Actieplan van de Commissie. Nadien volgen nog verschillende studies in de aanloop naar de totstandkoming van de richtlijn nr. 2017/1132. Zo vindt een studie plaats naar het toepasselijke recht op vennootschappen.⁵³¹ In deze studie wordt de noodzaak van de harmonisatie van het recht van toepassing op vennootschappen benadrukt en stelt men als uitgangspunt voorop het toepasselijk recht te bepalen aan de hand van de incorporatie van de vennootschap. Ook de studie van 2016 naar de noodzaak om de

⁵²⁷ H. DE WULF en K. MARESCHEAU, “Grensoverschrijdende zetelverplaatsingen en vrijheid van vestiging voor vennootschappen in de EU: wat kan en wat kan nog niet na de recentste arresten van het Hof van Justitie?” in J. FALCONIS, M. WYCKAERT en L. DE BROE (eds.), *Corporate Mobility in België en Europa*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 13.

⁵²⁸ Dit houdt in dat een vennootschap onder de regulering van verschillende lidstaten valt, bijvoorbeeld doordat zij geïncorporeerd is in lidstaat A, maar haar zetel van werkelijke leiding zich in lidstaat B bevindt. Indien lidstaat A de incorporatieleer hanteert en lidstaat B de werkelijke zetelleer, dan valt de betrokken vennootschap onder het recht van beide lidstaten. De regulering die geldt in lidstaat A kan echter conflicteren met de geldende regulering in lidstaat B. Dit is wat men bedoelt met het begrip wetsconflicten.

⁵²⁹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, “Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies”, 12 december 2012, beschikbaar via eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁵³⁰ Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law, 5 april 2011, 24, beschikbaar via papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1851654 (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

⁵³¹ C. GERNER-BEUERLE, F. M. MUCCIARELLI, E.P SCHUSTER en M.M. SIEMS, “Study on the Law Applicable to Companies”, Brussel, 4 april 2017, beschikbaar via publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/259a1dae-1a8c-11e7-808e-01aa75ed71a1/language-en (laatst geraadpleegd op 10 mei 2019).

grensoverschrijdende fusie, splitsing en zetelverplaatsing wettelijk te organiseren wordt in deze context gerealiseerd. Deze studie suggereert een aantal wijzigingen aan de Tiende Vennootschapsrichtlijn, hamert op de noodzaak grensoverschrijdende splitsingen op Europees niveau te reguleren en stelt voor de procedure ter zake te spiegelen aan de reeds uitgewerkte procedure inzake grensoverschrijdende fusies.⁵³² Verder pleit ook deze studie voor de uitwerking van regulering inzake de grensoverschrijdende zetelverplaatsing en in het licht hiervan, de harmonisatie van het toepasselijke recht op vennootschappen met als aanknopingsfactor de lidstaat van incorporatie.⁵³³ In deze studie wordt gepleit voor een zogenaamde *cross-border mobility directive* die betrekking moet hebben op grensoverschrijdende fusies, splitsingen en omzettingen.

206. Het resultaat van deze verschillende onderzoeken is terug te vinden in een richtlijn van 2017. De richtlijn nr. 2017/1132 gaat echter heel wat minder ver dan de aanbevelingen in de verschillende onderzoeken en neemt louter een aantal bestaande richtlijnen met betrekking tot vennootschapsrecht op in één gecentraliseerd instrument. De richtlijn zwijgt dus nog steeds wat betreft het aanknopingspunt van vennootschappen en het toepasselijk recht. Dit gebrek aan harmonisatie op Europees niveau, bovenop het evidente gebrek aan concrete regelgeving omtrent de fundamentele herstructureringsmechanismen zoals de grensoverschrijdende zetelverplaatsing, splitsing en omzetting, zorgt ervoor dat grensoverschrijdende verrichtingen bemoeilijkt worden. Daar een verschillende zetelleer gehanteerd wordt doorheen de lidstaten kan één vennootschap onder het toepasselijke recht van diverse lidstaten vallen, waarbij conflicterende regelen en voorschriften kunnen gelden. Vanuit die optiek zou de eenmaking van het aanknopingspunt voor vennootschappen een stap vooruit betekenen voor de corporate mobility doorheen de Europese Unie omdat zo duidelijkheid zou worden geschept omtrent de toepasselijke regelgeving.

De eenmaking van de te hanteren zetelleer is echter geen noodzaak om andere grensoverschrijdende verrichtingen dan de fusie mogelijk te maken tussen vennootschappen van verschillende lidstaten. Er kan namelijk een richtlijn worden uitgewerkt waarin een procedure voor grensoverschrijdende omzettingen, splitsingen en zetelverplaatsingen wordt voorzien, zonder hierbij noodzakelijkerwijze het aanknopingspunt voor vennootschappen te harmoniseren. Op vandaag kan het recht op dergelijke grensoverschrijdende verrichtingen worden afgeleid uit de rechtspraak van het Hof van Justitie, maar deze voorziet niet in een te volgen procedure, wat de

⁵³² Study on cross-border mergers and divisions, transfers of seat, 29.

⁵³³ Study on cross-border mergers and divisions, transfers of seat, 34.

realisatie van de betrokken herstructurerings in de praktijk bemoeilijkt.⁵³⁴ Idealiter wordt dus op Europees niveau in een geharmoniseerde procedure voorzien, zodanig dat doorheen alle lidstaten dezelfde procedurele voorschriften gelden, wat de rechtszekerheid vergroot en zorgt voor meer duidelijkheid. Er gaan echter verschillende stemmen op om toch die ene stap verder te gaan en ook het aanknopingspunt voor vennootschappen te harmoniseren.⁵³⁵

In dit kader kan nogmaals worden gewezen op het voorstel tot richtlijn met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen uitgewerkt door de Commissie. Dit voorstel bevat een uitgewerkte procedure voor grensoverschrijdende splitsingen, omzettingen en zegelverplaatsingen en houdt in dat de codificatierichtlijn van 2017 wordt gewijzigd en uitgebreid met deze procedures. Daarnaast voorziet het voorstel in wijzigingen aan de bestaande bepalingen inzake grensoverschrijdende fusies om tegemoet te komen aan de eerder genoemde verzuchtingen van de praktijk. Het voorstel wil immers een hogere graad van harmonisatie realiseren wat betreft de bescherming van schuldeisers en minderheidsaandeelhouders.⁵³⁶

4.7 Conclusie

207. Concluderend kunnen we stellen dat voor de realisatie van grensoverschrijdende fusies een werkbaar instrument is uitgewerkt door de Europese Unie. De codificatie van verschillende grensoverschrijdende vennootschapsverrichtingen in één richtlijn, namelijk in de richtlijn nr. 2017/1132 is een evolutie die toegejuicht moet worden. Zo wordt een kluwen aan richtlijnen vermeden en wordt het geheel aan Europese regulering meer overzichtelijk gemaakt. Dit instrument vertoont evenwel een aantal tekortkomingen die het verloop van grensoverschrijdende fusies bemoeilijken. Er zijn reeds verschillende studies geëffectueerd waardoor de Europese instanties een goed zicht hebben op waar het fout loopt. In de fusie tussen Ahold en Delhaize zijn er echter geen aanwijzingen dat de vastgestelde probleempunten de transactie op noemenswaardige wijze hebben bemoeilijkt. Dit is waarschijnlijk mede te verklaren door het feit dat het Nederlands en Belgisch recht eerder nauw bij elkaar aansluiten en de procedures in beide

⁵³⁴ Zo vereist het nieuwe Belgisch Wetboek van Vennootschappen dat de betrokken lidstaten de rechtsgevolgen en geldigheid van de grensoverschrijdende splitsing erkent. Indien op Europees niveau het recht op grensoverschrijdende splitsing wordt erkend zou dit wellicht volstaan om naar Belgisch recht een grensoverschrijdende splitsing te realiseren, daar dit zou impliceren dat iedere lidstaat deze verrichting in haar nationale wetgeving moet erkennen.

⁵³⁵ Niet enkel in de verschillende studies wordt gepleit voor de eenmaking van de zetelleer met als aanknopingsfactor de lidstaat van incorporatie, maar ook in de rechtsleer. Zie hiertoe o.a. K. MARESCEAU, "De "Europese markt voor vennootschapsrecht": een (her)evaluatie van het vennootschapsrechtelijke harmonisatieprogramma", *TPR* 2015, (549) 564; K. GEENS en M. WYCKAERT, "De kwestie van de zetel van de vennootschap: een perpetuum mobile?" in E. DIRIX, R. HOUBEN en E. WYMEERSCH (eds.), *In het vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 223-226.

⁵³⁶ Company Law Package, 7.

lidstaten niet sterk verschillend zijn, hoewel er weliswaar verschilpunten zijn. De fusie tussen een Belgische en een Nederlandse vennootschap heeft minder voeten in de aarde dan de fusie tussen een Britse en een Belgische vennootschap, zoals de fusie tussen AB InBev en SABMiller, aangezien het Belgische en Nederlandse recht iets dichter bij elkaar aanleunen dan het Belgische en Britse recht. Hoe meer verschillend de betrokken rechtstelsels, hoe moeilijker het wordt om een grensoverschrijdende fusie te realiseren, aangezien de wetgeving van beide staten moet worden nageleefd. Als deze wettelijke voorschriften sterk van elkaar verschillen, maakt dit het uitvoeren van de transactie complexer.

208. De procedure die in casu noodzakelijkerwijze werd gevolgd om de wens van Ahold Delhaize te realiseren, zijnde na de grensoverschrijdende fusie Delhaize opnieuw afsplitsen en laten voortbestaan als dochtervennootschap van de holdingvennootschap, toont de tekortkomingen in het Europees kader in concreto aan. Het gevolgde proces duidt niet enkel op het ontbreken van de mogelijkheid een grensoverschrijdende splitsing door te voeren; ook bij de alternatieve procedure, met name de binnenlandse splitsing in Nederland met daaropvolgend de grensoverschrijdende omzetting, wordt het gebrek aan regelgeving op Europees niveau pijnlijk duidelijk. Noch de grensoverschrijdende splitsing, noch de grensoverschrijdende omzetting geniet van een Europees kader, waardoor de realisatie van dergelijke verrichtingen gepaard gaat met rechtsonzekerheid. Bij het uitwerken van de grensoverschrijdende omzetting van Delhaize was het gissen naar de toepasselijke regelgeving en de te volgen procedure. In de onderzoeken uitgevoerd in opdracht van de Europese Commissie wordt telkenmale gewezen op de noodzaak deze procedures Europees te organiseren. De verrichtingen binnen Ahold Delhaize tonen het belang van dit Europees optreden in concreto aan. De Europese Unie is hiervan op de hoogte en werkt aan een instrument, maar het blijft wachten op de effectieve totstandkoming van een richtlijn terzake.

209. In dit licht kan nogmaals worden gewezen op het nieuwe Wetboek van Vennootschappen in België en haar vooruitstrevend karakter. Zowel de grensoverschrijdende omzetting als de grensoverschrijdende splitsing wordt voorzien en procedureel uitgewerkt. Dit betekent een enorme vooruitgang voor België, maar aangezien het gaat om grensoverschrijdende verrichtingen blijft optreden op Europees niveau onontbeerlijk.

5. CONCLUSIE

210. De wereld van mergers & acquisitions is een wereld die tot de verbeelding spreekt. Indrukwekkende fusies zoals de in dit onderzoek behandelde fusies, kunnen op heel wat fascinatie rekenen, zowel van de leek als van de professioneel en dit des te meer wanneer de betrokken ondernemingen welbekend zijn bij de doorsnee burger. De fusies AB InBev- SABMiller en Ahold Delhaize zijn dan ook in de media uitgebreid gevolgd en besproken. Hoewel er een grote publieke aandacht was voor beide fusies, werd er slechts in geringe mate ingegaan op de vennootschapsrechtelijke aspecten van de fusies en het concrete verloop van de betrokken herstructurerings. Om die reden werd in deze masterproef gepoogd een alomvattend beeld weer te geven van de fusies en het verloop van de transacties op een heldere manier te schetsen. Hierbij hebben we kunnen vaststellen dat de fusie tussen AB InBev en SABMiller om diverse redenen op een opmerkelijke wijze werd gestructureerd met als belangrijkste motivaties het vermijden van zegelrechten en het oprichten van een nieuwe holdingvennootschap zonder het gehele aandeelhouderschap van SABMiller in deze nieuwe holding over te nemen. Daarnaast bleek men in de fusie tussen Ahold en Delhaize op een aantal hinderpalen te zijn gestoten die de transactie bemoeilijkten, namelijk het ontbreken van wetgevende procedures voor de realisatie van grensoverschrijdende splitsingen en omzettingen, wat verklaarde waarom ook deze transactie een merkwaardig verloop kende. De centrale vraag die we ons in dit onderzoek stelden was waarom de fusies op een dergelijk complexe manier werden uitgewerkt en of er geen alternatieven waren.

211. In de fusie tussen AB InBev en SABMiller werd geopteerd voor een drie-stappenplan waarbij in eerste instantie gebruik werd gemaakt van een scheme of arrangement in het Verenigd Koninkrijk om de SABMiller aandelen over te dragen naar Newbelco, AB InBev vervolgens een bod uitbracht op de aandelen Newbelco en in een laatste fase een fusie door overname van AB InBev door Newbelco werd gerealiseerd. Het resultaat van deze verrichtingen was het ontstaan van een nieuwe holdingmaatschappij Newbelco, op vandaag hernoemd naar AB InBev, waarin AB InBev en SABMiller werden ondergebracht. Door de specifieke structurering kon de implementatie van een grensoverschrijdende fusie worden vermeden. Dit is doorgaans wenselijk omdat bij het realiseren van een grensoverschrijdende fusie de regulering van beide betrokken lidstaten in acht moet worden genomen, wat kan leiden tot additionele kosten en vertraging in de procedure, zoals bleek uit het onderzoek naar de fusie tussen Ahold en Delhaize. Het is echter incorrect te veronderstellen dat het men opteerde voor het gebruik van een scheme of arrangement louter omwille van de binnenlandse fusie die vervolgens kon worden gerealiseerd. Het gebruik van een scheme of arrangement brengt immers heel wat voordelen met zich mee en is het Verenigd Koninkrijk de meest gebruikte methode om fusies of overnames te structureren.

Meer opmerkelijk was dat het scheme of arrangement niet voorzag in de rechtstreekse overdracht van de aandelen SABMiller aan AB InBev, maar de tussenstap van de oprichting van Newbelco werd gemaakt. Hiervoor zijn verschillende verklaringen. AB InBev is een loutere holdingvennootschap waarbinnen talrijke operationele dochtervennootschappen bestaan. SABMiller was niettemin de grootste concurrent van AB InBev en wenste eigenlijk niet te fuseren. Het is bijgevolg aannemelijk dat SABMiller niet wenste dat een rechtstreekse fusie door overneming plaatsvond, aangezien dit tot gevolg zou hebben dat SABMiller in AB InBev zou opgaan, maar ze daarentegen vereiste dat een nieuwe holdingvennootschap in het leven werd geroepen in wie ze elk zouden opgaan. Dit resultaat kon worden bewerkstelligd door middel van een grensoverschrijdende fusie door oprichting waarbij in België een nieuwe holding werd opgericht. Dergelijke transactie zou echter aanleiding geven tot het verschuldigd zijn van 0,5% zegelrechten op de vergoeding betaald door AB InBev. Dientengevolge opteerde men in casu voor de voorafgaande oprichting van de holdingvennootschap in België, waarna de aandeelhouders van zowel SABMiller als AB InBev hun aandelen hebben overgedragen aan deze vennootschap. Voor de overname van de SABMiller aandelen werd gebruik gemaakt van een scheme of arrangement in plaats van een grensoverschrijdende fusie door overneming omwille van de voordelen die het scheme met zich meebracht, zoals de lagere vereiste meerderheid, de flexibele procedure en de kostenbesparing. Ook de complexe procedure inzake grensoverschrijdende fusies kon zodoende worden vermeden.

De structuur van deze transactie heeft tot gevolg dat SABMiller en AB InBev beiden worden overgenomen door Newbelco, waardoor ze op gelijke hoogte komen te staan, naast elkaar en niet onder elkaar. De naamswijziging van Newbelco in AB InBev maakt dit echter minder duidelijk en laat uitschijnen dat een daadwerkelijke overname van SABMiller door AB InBev heeft plaatsgevonden, terwijl dit vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt niet klopt. Hierdoor lijkt AB InBev toch de sterkere partij te zijn geweest in de fusie, zeker als men weet dat bij de voorgaande fusies de onderneming haar naam telkens heeft aangepast en uitgebreid tot het vandaag alom gekende AB InBev. Het is dan ook opmerkelijk dat AB InBev bij de fusie met haar grootste concurrent haar naam heeft behouden.

212. De fusie tussen Ahold en Delhaize is daarentegen een praktijkvoorbeeld van de toepassing van de grensoverschrijdende fusierichtlijn. De fusie op zich is echter niet het meest spraakmakende in deze transactie; de stappen die na de fusie achtereenvolgens zijn gezet zijn dat wel. De binnenlandse splitsing in Nederland met de daaropvolgende grensoverschrijdende omzetting van de afgesplitste vennootschap in een vennootschap naar Belgisch recht toonde het gebrek aan regulering op Europees niveau op frappante wijze aan. Het feit dat moest worden

geopteerd voor een procedure bestaande uit twee stappen, waarbij er voor de grensoverschrijdende omzetting ook geen wetgevend kader ter beschikking was, geeft aan dat op Europees niveau dringend werk moet gemaakt worden van de realisatie van een richtlijn ter zake. Het gevolgde proces functioneerde immers als alternatief voor een rechtstreekse grensoverschrijdende splitsing die door een gebrek aan Europese regulering niet raadzaam was. De ondernemingen hebben het gewenste resultaat kunnen bewerkstelligen, maar het heeft enige creativiteit en tijd in beslag genomen. En tijd is geld, zeker in dergelijke kostelijke transacties. De Europese Commissie heeft een voorstel tot richtlijn uitgewerkt dat het gebrek aan Europese regulering omtrent grensoverschrijdende omzettingen en splitsingen opvangt en de procedure inzake grensoverschrijdende fusies optimaliseert. De effectieve totstandkoming van deze richtlijn zou de verwezenlijking van grensoverschrijdende vennootschapsverrichtingen enorm vereenvoudigen, bijdragen aan de verdere realisatie van de interne markt en de vrijheid van vestiging dienen.

213. Deze casestudy maakt zodoende nog maar eens duidelijk dat fusies en overnames een zeer boeiend, maar complex gegeven zijn waarbij heel wat belangen gemengd gaan. Het Europees wetgevend kader dat ter beschikking staat, is een goed begin, maar het vertoont ook een aantal tekortkomingen. Tekortkomingen waarvan de Europese wetgevende instanties door verschillende studies op de hoogte zijn gebracht, maar toch blijft de harmonisatie van de regulering inzake grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen uit. Dit valt te betreuren, daar de initiële totstandkoming van de Tiende Vennootschapsrichtlijn reeds tot een opmerkelijke toename van het aantal grensoverschrijdende fusies heeft geleid. De aanpassing van dit instrument door het voorzien in een hogere graad van harmonisatie zou de realisatie van grensoverschrijdende fusies vereenvoudigen en bovendien sneller en minder kostelijk maken. Ook het wettelijk voorzien van andere grensoverschrijdende verrichtingen zou een meerwaarde betekenen voor de mobiliteit van vennootschappen en bijdragen aan de realisatie van de interne markt. Deze aanbevelingen staan echter op gespannen voet met de soevereiniteit van de lidstaten en hun bevoegdheden inzake het nationaal vennootschapsrecht, wat betekent dat een zeker evenwicht moet worden gevonden. Dit evenwicht lijkt de Commissie te hebben gevonden in haar voorstel tot richtlijn met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen. Dit voorstel komt tegemoet aan de genoemde verzuchtingen en voorziet in een procedure tot grensoverschrijdende splitsing, omzetting en zetelverplaatsing en voorziet in een hogere graad van harmonisatie doorheen de lidstaten. Het voorstel heeft alvast de eerste lezing in het Europees Parlement overleefd. Hopelijk doorstaat ze ook het verdere wetgevingsproces en komt de richtlijn binnen afzienbare tijd effectief tot stand.

BIBLIOGRAFIE

A. WETGEVING

I. EUROPESE NORMEN

I.I Primaire wetgeving

Geconsolideerde versie van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie, *Pb.C* 26 oktober 2012, afl. 326, 47.

I.II Secundaire wetgeving

a. Verordeningen

Verord.Raad nr.139/2004, 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen, *Pb.L* 29 januari 2004, afl. 1, 22.

Verord.Raad en Parl. nr. 2017/1129, 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, *Pb.L* 30 juni 2017, afl. 168, 12.

b. Richtlijnen

Richtl.Raad nr. 77/91/EEG, 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken, *Pb.L*. 31 januari 1977, afl. 26, 1.

Richtl.Raad nr. 82/891/EEG van 17 december 1982 op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen, *Pb.L* 31 december 1982, afl. 378, 47.

Richtl.Raad nr 90/434/EEG, 23 juli 1990 betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor fusies, splitsingen, inbreng van activa en aandelenruil met betrekking tot vennootschappen uit verschillende Lid-Staten, *Pb.L*. 20 augustus 1990, afl. 225, 1.

Richtl.Raad en Parl. nr 2003/71/EG, 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, *Pb.L* 31 december 2003, afl. 345, 64.

Richtl.Raad en Parl. nr. 2004/25/EG, 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, *Pb.L* 30 april 2004, afl. 142, 12.

Richtl.Raad en Parl. nr. 2005/56/EG, 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, *Pb.L* 25 november 2005, afl. 310, 1.

Richtl. Raad en Parlement nr. 2007/63/EG van 13 november 2007 tot wijziging van Richtlijn 78/855/EEG van de Raad en Richtlijn 82/891/EEG van de Raad wat betreft de verplichte opstelling van een verslag van een onafhankelijke deskundige bij fusies of splitsingen van naamloze vennootschappen, *Pb.L* 17 november 2007, afl. 300, 47.

Richtl.Raad nr. 2008/7/EG, 12 februari 2008 betreffende de indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal, *Pb.L*. 21 februari 2008, afl. 46, 11.

Richtl. Raad en Parlement nr. 2009/109/EG van 16 september 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 77/91/EEG, 78/855/EEG en 82/891/EEG van de Raad en Richtlijn 2005/56/EG wat verslaggevings- en documentatieverplichtingen in geval van fusies en splitsingen betreft, *Pb.L* 2 oktober 2009, afl. 259, 14.

Richtl.Raad, nr. 2009/133/EG, 19 oktober 2009 betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor fusies, splitsingen, gedeeltelijke splitsingen, inbreng van activa en aandelenruil met betrekking tot vennootschappen uit verschillende lidstaten en voor de verplaatsing van de statutaire zetel van een SE of een SCE van een lidstaat naar een andere lidstaat, *Pb.L*. 25 november 2009, afl. 310, 34.

Richtl.Raad en Comm. nr. 2017/1132, 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht, *Pb.L*. 30 juni 2017, afl. 169, 46.

I.III Andere officiële documenten

Alg.Richts.Comm., Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen, *Pb.C*. 5 februari 2004, afl. 31, 5.

BECH-BRUUN en LEXIDALE, "Study on the application of the cross-border mergers directive", European Union, september 2013, beschikbaar via publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0291c60a-df7a-11e5-8fea-01aa75ed71a1.

Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, “Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies”, 12 december 2012, beschikbaar via eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740.

GERNER-BEUERLE, C., MUCCIARELLI, F., SCHUSTER, E. en SIEMS, M., “Study on the Law Applicable to Companies”, Brussel, 4 april 2017, beschikbaar via publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/259a1dae-1a8c-11e7-808e-01aa75ed71a1/language-en.

Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law, 5 april 2015, 24, beschikbaar via papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1851654.

Resolutie (EP) over de Europese besloten vennootschap en de veertiende richtlijn vennootschapsrecht inzake verplaatsing van de maatschappelijke zetel, 25 oktober 2007, beschikbaar via <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-2007-0491+0+DOC+XML+V0//NL>.

SCHMIDT, J., “Cross-border mergers and divisions, transfers of seat: Is there a need to legislate?”, 2016, beschikbaar via [www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/556960/IPOL_STU\(2016\)556960_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/556960/IPOL_STU(2016)556960_EN.pdf).

Voorstel (Comm.) voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen, 25 april 2018, COM(2018) 241 final.

Voorstel (Raad) voor een tiende richtlijn van de Raad op de grondslag van artikel 54, lid 3, sub g), van het Verdrag betreffende de grensoverschrijdende fusie van naamloze vennootschappen, *Pb.C.* 21 januari 1985, afl. 23, 11.

Wetgevingsresolutie van het Europees Parlement over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn (EU) 2017/1132 met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen, 18 april 2019, beschikbaar via www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0429_NL.html.

II. BELGISCHE WETGEVING

Wet 12 juni 1992 tot bekrachtiging van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992, gecoördineerd op 10 april 1992, *BS* 30 juli 1992, 17.120 (Wetboek 10 april 1992 van de inkomstenbelastingen 1992, *BS* 30 juli 1992).

Wetboek van vennootschappen 7 mei 1999, *BS* 6 augustus 1999, 29.440.

Wet 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *BS* 4 september 2002, 39.121.

Wet 16 juli 2004 houdende het Wetboek van internationaal privaatrecht, *BS* 27 juli 2004, 57.344.

Wet 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, *BS* 26 april 2007, 22.378.

Wet 8 juni 2008 houdende diverse bepalingen, *BS* 16 juni 2008, 30.529.

Wet 3 april 2013 houdende invoeging van boek IV " Bescherming van de mededinging " en van boek V " De mededinging en de prijsevoluties " in het Wetboek van economisch recht en houdende invoeging van de definities eigen aan boek IV en aan boek V en van de rechtshandavingsbepalingen eigen aan boek IV en aan boek V, in boek I van het Wetboek van economisch recht, *BS* 26 april 2014, 25.216.

Wet 23 maart 2019 tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *BS* 4 april 2019, 33.239.

Koninklijk besluit 30 januari 2001 tot uitvoering van het wetboek van vennootschappen, *BS* 6 februari 2001, 3.008.

Koninklijk besluit 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, *BS* 23 mei 2007, 27.736.

Wetsontwerp tot wijziging, wat de fusies en splitsingen van vennootschappen betreft, van de wetten op de handelsvennootschappen, gecoördineerd op 30 november 1935, *Parl. St.*, 1989-90, nr. 1214/1, 3-4.

III. BUITENLANDSE WETGEVING

III.I Nederland

Wet 8 oktober 1969 houdende vervanging van het Besluit op de Vennootschapsbelasting 1942 door een nieuwe wettelijke regeling, *Stb.* 1969, 445.

Wet 18 juni 1976 tot invoering van het Burgerlijk Wetboek Boek 2, Rechtspersonen, *Stb.* 22 juli 1976, 395.

Wet 24 december 1997 tot wijziging van het Burgerlijk Wetboek en van enige andere wetten in verband met de regeling van de splitsing van rechtspersonen, *Stb.* 30 december 1997, 776.

Wet 27 juni 2008 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de implementatie van richtlijn No. 2005/56/EG van het Europese Parlement en de Raad van de Europese Unie betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, *Stb.* 27 juni 2008, 260.

III.II Verenigd Koninkrijk

Act to grant certain duties, to alter other duties, and to amend the law relating to the National Debt and the Public Revenue, and to make further provision in connection with Finance, 25 juli 1896 ('Finance Act 1896').

Act to grant certain duties, to alter other duties, and to amend the law relating to the National Debt and the Public Revenue, and to make further provision in connection with Finance, 27 juli 1999 ('Finance Act 1999').

An Act to make provision about the regulation of financial services and markets; to provide for the transfer of certain statutory functions relating to building societies, friendly societies, industrial and provident societies and certain other mutual societies; and for connected purpose, 14 juni 2000 ('The Financial Services and Markets Act').

Act to reform company law and restate the greater part of the enactments relating to companies; to make other provision relating to companies and other forms of business organisation; to make provision about directors' disqualification, business names, auditors and actuaries; to amend Part 9 of the Enterprise Act 2002; and for connected purposes, 8 november 2006 ('Companies Code 2006').

The City Code on Takeovers and Mergers, 12 september 2016, www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/11/code.pdf?v=1Apr2019.

B. RECHTSPRAAK

I. AUSTRALIË

Supreme Court of Victoria 21 februari 1983, *Nordic Bank plc v International Harvester Australia Ltd and anor* [1982] 2 VR 298.

II. BELGIË

Beslissing Belgische Mededingingsautoriteit, 15 maart 2016, BMA-2016-C/C-10.

Bijlage bij de beslissing van de Belgische Mededingingsautoriteit, MEDE-C/C-16/0002, “Structurele verbintenissen aan de Belgische Mededingingsautoriteit”, 16 februari 2016.

Cass. 12 november 1965, *RW* 1965-1966, 911.

Voorafgaande beslissing nr. P2016.0133, 12 juli 2016.

III. EUROPESE INSTANTIES

HvJ 14 februari 1978, nr. C-27/76, ECLI:EU:C:1978:22, ‘United Brands Company’.

HvJ 13 februari 1979, nr. C-85/76, ECLI:EU:C:1979:36, ‘Hoffmann La-Roche’.

HvJ 3 juli 1991, nr. C-62/86, ECLI:EU:C:1991:286, ‘Akzo’.

HvJ 28 april 1999, nr. T-221/95, ECLI:EU:T:1999:85, ‘Endemol’.

HvJ 13 december 2005, nr. C-411/03, ECLI:EU:C:2005:762, ‘Sevic’.

HvJ 16 december 2008, nr. C-210/06, ECLI:EU:C:2008:723, ‘Cartesio’.

HvJ 29 november 2011, nr. C-371/10, ECLI:EU:C:2011:785, ‘National Grid Indus’.

HvJ 12 juli 2012, nr. C-378/10, ECLI:EU:C:2011:841, ‘Vale’.

HvJ 23 januari 2014, nr. C-164/12, ECLI:EU:C:2014:20, ‘DMC’.

HvJ 25 oktober 2017, nr. C-106/16, ECLI:EU:C:2017:804, ‘Polbud’.

Europese Commissie, zaak M.7881 – AB InBev / SABMiller, 8 maart 2017.

Europese Commissie, zaak M.7881 - AB InBev / SABMiller, 24 mei 2016.

Europese Commissie, zaak M.7702 - Koninklijke Ahold / Delhaize Group, 22 oktober 2015.

IV. HONGKONG

Court of Final Appeal december 2007, UDL Argos Engineering [2001] HKCFA 54.

V. VERENIGDE STATEN

Complaint case 1:16-cv-01483, United States of America Department of Justice v. AB InBev and SABMiller, 20 juli 2016.

Proposed final judgement case 1:16-cv-01483, United States of America Department of Justice v. AB InBev and SABMiller, 20 juli 2016.

Decision and order of the Federal Trade Commission, C-4588, United States of America before the Federal Trade Commission, 22 juli 2016, www.ftc.gov/system/files/documents/cases/160722koninklijke-do.pdf.

VI. VERENIGD KONINKRIJK

High Court 23 februari 2001, Hawk Insurance Co Ltd [2001] EWCA Civ 241.

High Court 21 juni 2004, Telewest Communications plc [2004] EWHC 1466 (Ch).

High Court 23 augustus 2016, SABMiller Plc, Re [2016] EWHC 2153.

High Court 6 juli 1892, Sovereign Life Assurance Company v Dodd, [1892] 2 Q.B. 573.

High Court 26 september 2008, TDG plc [2009] 1 BCLC 445.

C. RECHTSLEER

I. BOEKEN

BAART, T. , VAN TIEGHEM, M., BUELENS, G., D'HERDE, W., MEUWISSEN, F., SCHOETERS, V. en VAN DEN BROEKE, Y., *Fusies en splitsingen van Belgische vennootschappen: Verslaggevingsverplichtingen*, Mechelen, Kluwer, 2014, 187 p.

BLOCKERYE, T. en COLMANT, B., *Acquisitions, fusions et réorganisations de sociétés*, Limal, Anthemis, 2012, 479 p.

BRASSEUR M. en VERMEYLEN, J., "Cross-border mergers and reorganizations outside the cross-border merger directive" in VERMEYLEN, J. en VANDE VELDE, I. (eds.) *European Cross-border mergers and reorganizations*, Oxford, Oxford University Press, 35-87.

BYTTEBIER, K., *Handboek fusies en overnames*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 1083 p.

DAL, G. A. en VAN DEN ABBEELE, M., “Les linges de force et les principes de la loi du 29 juin 1993” in CENTRE JEAN RENAULD (ed.), *Le nouveau droit des fusions et des scissions de sociétés*, Brussel, Bruylant, 1994, 11-74.

DE BIE, E. en JENNE, F., “Grensoverschrijdende zetelverplaatsingen naar Belgisch recht: waar vertrekken en waar landen” in FALCONIS, J., WYCKAERT, M. en DE BROE, L. (eds.), *Corporate Mobility in België en Europa*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 47-98.

DE CORDT, Y., “Les enjeux de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004” in DE CORDT, Y., LAMBRECHT, P. en HAMER, P. (eds.), *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d’acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, 1-52.

DE SCHRYVER, V., “Nieuwe bepalingen inzake vrijwillig bod” in FELTKAMP, R., FERON B. en T’JONCK, G. (eds.), *De nieuwe OBA-wet/ La nouvelle loi OPA*, Brussel, Bruylant, 2008, 14-75.

DE WOLF, M., “Les aspects comptables et revisoraux du nouveau droit des fusions et scissions de sociétés” in CENTRE JEAN RENAULD (ed.), *Le nouveau droit des fusions et scissions de sociétés*, Brussel, Bruylant, 1994, 289-308.

DE WULF, H. en MARESCEAU, K., “Grensoverschrijdende zetelverplaatsingen en vrijheid van vestiging voor vennootschappen in de EU: wat kan en wat kan nog niet na de recentste arresten van het Hof van Justitie?” in FALCONIS, J., WYCKAERT, M. en DE BROE, L. (eds.), *Corporate Mobility in België en Europa*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 11-46.

DE WULF, H., “Ontbinding, vereffening en herstructurerings: wat brengt het toekomstige Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen?” in WYLLEMAN, A. (ed.), *Rechtskroniek voor het notariaat*, Brugge, Die Keure, 2018, 63-94.

DOBBELAERE, F., “Grensoverschrijdende aspecten van het Belgische vennootschapsrecht. Een overzicht van verschillende vormen van grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen” in BUYSSSENS, F. en VERBEKE, A.L. (eds.), *Notariële actualiteit 2016-2017*, Mortsel, Intersentia, 2017, 135-160.

EVANS, C., “Documents from the Offeror and the Offeree” in WRIGHT, C. (ed.), *A practitioners’s Guide to the City Code on Takeovers and Mergers 2016/2017*, Londen, Thomson Reuters, 2016, 273-339.

FRENZ, W., *Handbook of Eu competition law*, Berlijn, Springer, 2016, 1165-1177.

GEENS, K. en WYCKAERT, M., “De kwestie van de zetel van de vennootschap: een perpetuum mobile?” in DIRIX, E., HOUBEN, R. en WYMEERSCH, E. (eds.), *In het vennootschapsbelang*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 213-232.

HAMER, P. en CONEM, D., “La procédure d’offre publique d’acquisition, le rôle du conseil d’administration, les mesures de défense et la due diligence” in DE CORDT, Y., LAMBRECHT, P. en HAMER, P. (eds.), *La réforme de la réglementation sur les offres publiques d’acquisition*, Waterloo, Kluwer, 2007, 95-172.

HEWES, S., “The Approach, Announcements and Independent Advice” in BUTTON, M. (ed.), *A Practitioner’s Guide To The City Code on Takeovers and Mergers 2009/2010*, Old Woking, City & Financial Publishing, 2009, 23-63.

O’DEA, G., LONG, J. en SMYTH, A., *Schemes of Arrangement*, Oxford, Oxford University Press, 315 p.

PARDEN, N., WALL, B., SLATTERY, E., BROADBENT, J., HUGHES, K. en OWEN, P., “Cross-border reorganizations in the UK” in VERMEYLEN, J. en VANDE VELDE, I. (eds.), *European cross-border mergers and reorganizations*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 808-872.

PAYNE, J., *Schemes of Arrangement*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, 409 p.

RASSCHAERT, K., “Labour law issues concerning acquisitions” in DEJONGHE, W. en VAN DE VOORDE, W. (eds.), *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer Law International, 2001, 175-190.

ROELOFS, E.R., *Grensoverschrijdende juridische splitsing van kapitaalvennootschappen*, Deventer, Kluwer, 2014, 637 p.

STILTON, A., *Sale of Shares and Businesses: Law, Practice and Agreements*, Londen, Thomson Reuters, 2008, 969 p.

TILQUIN, T., *Traité des fusion et scissions*, Brussel, Kluwer, 1993, 659 p.

VAN BAEL, J., “De commanditaire vennootschap op aandelen” in KONINKLIJKE FEDERATIE VAN BELGISCHE NOTARISSEN (ed.), *Miskende vennootschappen: enkele aspecten van de vennootschap onder firma, de gewone commanditaire vennootschap, de commanditaire vennootschap op aandelen, de coöperatieve vennootschap*, Antwerpen, Kluwer rechtswetenschappen, 1991, 61-94.

VAN BAEL, J., *Fusies en splitsingen*, Deurne, Kluwer rechtswetenschappen, 1993, 528 p.

VAN BOXEL, H.J.M.M., *Grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen naar Nederlands recht*, Deventer, Kluwer, 2011, 529 p.

VAN CROMBRUGGE, S., *Europees fiscaal recht*, losbl., 320 p.

- VAN DE STREEK, J.L., *Omzetting van rechtspersonen*, Deventer, Kluwer, 2008, 378 p.
- VAN DE WOESTEYNE, I., *Handboek vennootschapsbelasting 2018-2019*, Antwerpen, Intersentia, 2018, 571 p.
- VAN DEN BROEK, H., *Cross-border Mergers within the EU: Proposals to Remove the Remaining Tax Obstacles*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2012, 766 p.
- VAN DER BIJL, P. en OLDENBURG, F., "The Netherlands" in VAN GERVEN, D. (ed.), *Cross-Border Mergers in Europe*, I, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 226-256.
- VAN GERVEN, D., "Community rules applicable to cross-border mergers" in VAN GERVEN, D. (ed.), *Cross-Border Mergers in Europe*, I, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 1-78.
- VANDENBERGHE, W., *Van ontbinding tot fusie: Fiscale aspecten*, Mechelen, Kluwer, 2006, 835 p.
- VERDINGH, Y., "Fusies en splitsingen" in VERDINGH, Y. (ed.), *Vennootschap en belastingen*, XIV, Mechelen, Kluwer, 2018, losbl., 67-285.
- WEYTS, L., DE WULF, H., BRULOOT, D. en DE GEYTER, S., *Notarieel vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 2015, 375 p.
- WYCKAERT, M., "Het recente "Europees" vennootschapsrecht: grensoverschrijdende fusies, kapitaalrichtlijn, IAS/IFRS & jaarrekeningen, auditrichtlijn, corporate governance richtlijn" in GEENS, K., HELLEMANS, F., WAUTERS, M. en WYCKAERT, M. (eds.), *Themis 47 - Vennootschaps- en financieel recht*, Brugge, Die Keure, 2008, 35-51.
- WYCKAERT, M., en JENNE, F., "Corporate Mobility" in GEENS, K. en HOPT, K.J. (eds.), *The European Company Law Action Plan revisited : reassessment of the 2003 priorities of the European Commission*, Leuven, Leuven University Press, 2010, 287-344.

II. ARTIKELS

- BRULOOT, D., DE WULF, H. en MARESCEAU, K., "Hervorming vennootschapsrecht. Overzicht en evaluatie", *NJW* 2018, 414-429.
- BUIRMA, B.P., "Ik vertrek", *Tijdschrift voor de ondernemingsrechtpraktijk* 2018, 36-42.
- BYTTEBIER, K. en VERSTRAETEN, J., "De partiële splitsing", *Not.Fisc.M.* 2006, 77-88.
- DE WILDE, H., "De grensoverschrijdende fusie", *Notariaat* 2007, 1-8.

- DE WOLF, P., "In memoriam la société en commandite par actions.", *JT* 2017, 470-471.
- DAUWE, A. en VERMEYLEN, J., "De binnenlandse en de grensoverschrijdende fusie- en splitsingsprocedures na de wet van 8 januari 2012: een kritische analyse", *RW* 2012-13, 962-983.
- FALLON, M. en NAVEZ, E., "La transformation transfrontalière d'une société par transfert du siège statutaire après l'arrêt 'Polbud'", *TRV-RPS* 2018, p. 349-385.
- GEENS, K., WYCKAERT, M., CLOTTENS, C., PARREIN, F., DE DIER, S. en COOLS, S., "Concentratie van vennootschappen - Buitenlandse vennootschappen", *TPR* 2012, p. 629-683.
- GOEMINNE, S., "Boekhoudkundige gevolgen bij een zetelverplaatsing naar België van een vennootschap opgericht naar buitenlands recht", *Accountancy actualiteit* 2011, 4-5.
- MARESCEAU, K., "De "Europese markt voor vennootschapsrecht": een (her)evaluatie van het vennootschapsrechtelijke harmonisatieprogramma", *TPR* 2015, 549-596.
- MARESCEAU, K., "De grensoverschrijdende omzetting van vennootschappen binnen de Europese Unie na de arresten Cartesio en Vale", *Financial Law Institute Working Papers* 2012, 1-45.
- MEEUSEN, J., "Het Polbud-arrest van het Hof van Justitie: Europese vennootschapsmobiliteit op nieuwe wegen", *RW* 2017-2018, 602.
- PAYNE, J., "Schemes of Arrangement, Takeovers and Minority Shareholder Protection", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2010, 1-31.
- PAYNE, J., "The Use of Schemes of Arrangement to Effect Takeovers: A Comparative Analysis", *Oxford Legal Studies Research Paper* 2014, 1-26.
- PINTE, L., PEETERS, S. en POSSOZ, M., "Zetelverplaatsing van vennootschappen naar België : spanningsveld tussen boekhoudkundige continuïteit en fiscale discontinuïteit", *TRV-RPS* 2016, 234-252.
- RANDALL, S., "Stamp duty relief on share-for-share exchanges", *Taxation* 2018, 10-12.
- SHIKHA, N., "Takeover through Scheme of Arrangement: A Changing Trend in UK", *SAGE journals* 2013, 87 - 102.
- VAN CROMBRUGGE, S., "Internationale zetelverplaatsing naar België : boekhoudrechtelijke gevolgen", *Balans* 2011, 5-6.

VAN DE WOESTEYNE, I., “Fusie en (partiële) splitsing van vennootschappen”, *Monkey* 2013.

VAN GERVEN, D., “Een nieuw Wetboek van vennootschappen en verenigingen”, *VIP* 2018, 4-17.

VAN HOE, A., “We zijn er bijna, maar nog niet helemaal: grensoverschrijdende omzetting van vennootschappen na VALE”, *TRV* 2013, p. 539-552.

VANDE VELDE, I., “Grensoverschrijdende fusies en (partiële) splitsingen voortaan fiscaal neutraal binnen de Europese Unie: een analyse van de Wet van 11 december 2008 tot omzetting van de Fusierichtlijn”, *TRV* 2010, 3-51.

VERMEYLEN, J. en VANDE VELDE, I., “De Belgische implementatie van de vennootschapsrechtelijke en fiscale richtlijnen inzake grensoverschrijdende fusies”, *Notariaat* 2009, 1-8.

WILLERMAIN, D., “Editorial: Pour un nouveau droit européen des sociétés !”, *TRV-RPS* 2018, 607-608.

D. ONLINE

I. KRANTENARTIKELS

DENDOOVEN, P., “Albert Heijn en Delhaize trekken samen ten strijde”, 15 januari 2019, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20190114_04103021.

DENDOOVEN, P., “Kopstukken familie Delhaize willen zelf verkopen”, 21 mei 2015, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20150520_01690978.

DE SMET, D., “De onstilbare dorst van AB InBev”, 16 september 2015, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20150916_01870050.

DE SMET, D., “Van verfrisser in de goudmijnen tot vloeibaar goud”, 17 september 2015, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20150916_01871041.

LECLUYSE, W., “AB Inbev bereidt gigantisch bod op SABMiller voor”, 15 september 2014, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20140915_01268699.

DENDOOVEN, P., “Heineken weigert bod van SABMiller”, 15 september 2014, beschikbaar via www.standaard.be/cnt/dmf20140914_01267084.

X, “Nasleep boekhoudschandaal Ahold”, 28 november 2005, beschikbaar via www.volkskrant.nl/economie/nasleep-boekhoudschandaal-ahold~b538b5d4/.

II. OVERIGE

www.ab-inbev.com/who-we-are/heritage.html.

www.companieshistory.com/sabmiller.

European Trade Union Confederation, “The new company law package 2018: A missed opportunity for more democracy at work”, 28 juni 2018, beschikbaar via www.etuc.org/en/document/etuc-position-paperthe-new-company-law-package-2018-missed-opportunity-more-democracy-work.

HM Revenue and Customs, “Guidance Stamp Duty and Stamp Duty Reserve Tax: transfer schemes of arrangement”, beschikbaar via <https://www.gov.uk/government/publications/stamp-duty-and-stamp-duty-reserve-tax-transfer-schemes-of-arrangement/stamp-duty-and-stamp-duty-reserve-tax-transfer-schemes-of-arrangement>.

HM Revenue & Customs Internal Manual, “Stamp Taxes on Shares Manual”, 7 March 2016, beschikbaar via www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/stamp-taxes-shares-manual/stsm042500.

www.koninklijkhuis.nl/onderwerpen/onderscheidingen/predicaat-koninklijk.

Securities and Exchange Commission (SEC), “Investor Bulletin: American Depositary Receipts”, 2012, beschikbaar via <https://www.sec.gov/investor/alerts/adr-bulletin.pdf>.

www.thetakeoverpanel.org.uk.

X, “Supermarkten: Colruyt blijft globaal de goedkoopste”, 23 november 2018, beschikbaar via www.test-aankoop.be/familie-prive/supermarkten/nieuws/supermarktenenquete.

E. DOCUMENTATIE VAN DE ONDERNEMINGEN

I. AB INBEV- SABMILER

AB InBev en Newbelco, “Fusie tussen Anheuser-Busch InBev SA/NV en Newbelco SA/NV: ontwerp van een gezamenlijk fusievoorstel opgesteld in overeenstemming met artikel 693 van het Wetboek van Venootschappen”, 1 augustus 2016.

AB InBev, “Proposal to Build the First Truly Global Beer Company”, 7 oktober 2015.

AB InBev, "Revised and final offer for SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV", 26 juli 2016.

Altria, "Tax matters agreement", 11 november 2015.

Anheuser-Busch InBev en SABMiller, "Co-operation Agreement", 11 november 2015.

Lazard & Co., "Rule 24.11 Brief - schatting van de waarde", 17 augustus 2016.

Oprichtingsakte Newbelco 3 maart 2016, BS 8 maart 2016.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev Announces Agreement with Molson Coors for Complete Divestiture of SABMiller's Interest in MillerCoors", Brussel, 11 november 2015.

Persbericht AB InBev, "AB InBev announces its intention to launch a voluntary cash offer, for all of the shares and other securities giving access to voting rights in Newco", Brussel, 11 november 2015.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev bevestigt verbeterd voorstel voor SABMiller", Brussel, 12 oktober 2015.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev enters into agreement to sell SABMiller's interest in China Resources Snow Breweries to China Resources Beer (Holdings) Co. Ltd.", Brussel, 2 maart 2016.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev kondigt de afronding van de verkoop van MillerCoors aan", Brussel, 11 oktober 2016.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev kondigt de notering van Nieuwe Gewone Aandelen aan", Brussel, 11 oktober 2016.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev kondigt de sluiting van het Belgisch bod en de resultaten van de elections van de SABMiller aandeelhouders aan", Brussel, 8 oktober 2016.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev kondigt de voltooiing van de combinatie met SABMiller aan", Brussel, 10 oktober 2016.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev verwelkomt goedkeuring van het UK scheme door de UK court", Brussel, 4 oktober 2016.

Persbericht AB InBev, "Anheuser-Busch InBev welcomes clearance decision in South Africa for proposed combination with SABMiller", Brussel, 30 juni 2016.

Persbericht AB InBev, “Anheuser-Busch InBev welcomes SABMiller recommendation”, Brussel, 29 juli 2016.

Persbericht AB InBev, “Antwoord van Anheuser-Busch InBev op bericht van SABMiller”, Brussel, 8 oktober 2015.

Persbericht AB InBev, “Competition Commission of South Africa makes recommendation to the Competition Tribunal”, Brussel, 31 mei 2016.

Persbericht AB InBev, “Update on ongoing progress with Asahi’s offer to acquire part of SABMiller’s European business”, Brussel, 19 april 2016. Zie ook Europese Commissie, zaak Case M.7881 – AB InBev / SABMiller, 8 maart 2017.

Persbericht AB InBev, “The South African Government and Anheuser-Busch InBev agree approach on public interest commitments in proposed acquisition of SABMiller by Anheuser-Busch InBev”, Brussel, 14 april 2016; Conditions to the approval of the merger, nr. 2015Dec0690, 30 juni 2016.

Persbericht Johannesburg Stock Exchange, “Announcement - secondary inward listing of Newbelco’s new ordinary shares on the main board of the Johannesburg Stock Exchange”, 4 oktober 2016.

Presentatie AB InBev, “De eerste echte wereldwijde brouwer tot stand brengen”, 28 september 2016.

Prospectus inzake het Belgisch bod van AB InBev, 25 augustus 2016.

Purchase agreement between Anheuser-Busch InBev SA/NV and Molson Coors Brewing Company, 11 november 2015.

SABMiller plc and Anheuser-Busch InBev SA/NV, “Agreement in principle and extension of PUSU deadline”, 13 oktober 2015.

SABMiller plc and Anheuser-Busch InBev SA/NV, “Update regarding Possible Offer and further extension of PUSU deadline”, 28 oktober 2015.

SABMiller plc and Anheuser-Busch InBev SA/NV, “Update regarding Possible Offer and further extension of PUSU deadline”, 4 november 2015.

SABMiller, “Recommended Acquisition of SABMiller plc by Anheuser-Busch InBev SA/NV (through Newbelco SA/NV), to be effected by means, among other steps, of a Scheme of Arrangement under Part 26 of the Companies Act 2006”, 26 augustus 2016.

Verslag buitengewone algemene vergadering AB InBev, Schaarbeek, 28 september 2016.

Verslag buitengewone algemene vergadering Newbelco, Brussel, 28 september 2016.

II. AHOLD DELHAIZE

Ahold, "Board report Ahold with respect to common draft terms of the cross border merger between Delhaize Group N.V./S.A. and Koninklijke Ahold N.V.", 27 januari 2016.

Ahold en Delhaize, "Gemeenschappelijk voorstel voor de grensoverschrijdende fusie", 18 december 2015.

Ahold, "Toelichting bij het splitsingsvoorstel", 27 januari 2016.

Ahold, "US prospectus", 19 januari 2016.

Concept De Brauw, Voorgestelde wijziging van de staten van Koninklijke Ahold N.V., 30 januari 2016.

Delhaize Le Lion / De Leeuw BV, "Voorstel tot grensoverschrijdende omzetting", 25 juli 2016.

Delhaize, "Special report of the Board of Directors of Delhaize Group NV/SA on the cross-border merger between Koninklijke Ahold N.V. and Delhaize Group NV/SA in accordance with Article 772/8 of the Belgian Companies Code", 21 januari 2016.

"Independent auditor's report pursuant to Section 2:328, subsection 1 of the Dutch Civil Code", Amsterdam, 18 december 2015.

Koninklijke Ahold N.V., "Splitsingsvoorstel", 27 januari 2016.

Notulen van de buitengewone algemene vergadering Ahold, Amsterdam, 12 april 2016.

"Opening Belgisch bijkantoor - Benoeming wettelijke vertegenwoordigers van het bijkantoor - Toekenning bijzondere bevoegdheden", BS 9 augustus 2016.

Persbericht Ahold, "Ahold today confirms that it has entered into preliminary discussions with Delhaize Group to explore the opportunity of combining the two companies", Zaandam, 12 mei 2015.

Persbericht Ahold en Delhaize Group, "Ahold en Delhaize kondigen fusievoornemen aan", Brussel/Zaandam, 24 juni 2015.

Persbericht Delhaize Group, “Delhaize Group and Ahold complete merger after receiving clearance from the U.S. Federal Trade Commission”, 23 juli 2016.

Persbericht Delhaize Group, “Delhaize Group confirmed today that it has entered into preliminary discussions with Royal Ahold N.V. to explore the opportunity of combining the two companies”, Brussel, 12 mei 2015.

Persbericht Koninklijk Ahold Delhaize NV, “Ahold Delhaize announces update on brand strategy in Belgium”, Zaandam, 14 januari 2019.

Persbericht Koninklijke Ahold Delhaize NV, “Ahold Delhaize gives update on progress store divestments Belgium”, Zaandam, 13 maart 2017.

Persbericht Koninklijke Ahold Delhaize NV, “Ahold Delhaize reaches agreement on final transaction in Belgian store divestment process”, Zaandam, 4 oktober 2017.

Presentatie Ahold en Delhaize Group, “Ahold and Delhaize announce intention to merge”, Brussel, 24 juni 2015.

Verslag buitengewone algemene vergadering Delhaize, Brussel, 14 maart 2016.

“Verslag van de Commissaris aangaande het gemeenschappelijk voorstel tot grensoverschrijdende fusie door overneming van Delhaize Group NV door Koninklijke Ahold NV”, Diegem, 21 januari 2016.