



**Meer flexibiliteit bij kapitaalbescherming naamloze
vennootschappen / More flexibility on capital maintenance
for NVs**

17 June 2008

This newsletter is sent from our Amsterdam office

MEER FLEXIBILITEIT BIJ KAPITAALBESCHERMING NAAMLOZE VENNOOTSCHAPPEN

Op 11 juni 2008 traden nieuwe regels omtrent kapitaalbescherming bij (beursgenoteerde) naamloze vennootschappen (hierna: NV's) in werking. De betreffende wet (Staatsblad 2008, 195) wijzigt Boek 2 BW en implementeert de Richtlijn tot wijziging van de Tweede Richtlijn vennootschapsrecht (2006/68/EG). De nieuwe regels bieden meer flexibiliteit op drie belangrijke onderdelen van kapitaalbescherming bij NV's.

Inkoop

Tot de implementatie van de wijziging van de Tweede Richtlijn was het NV's niet toegestaan om eigen aandelen te houden (samen met haar dochtermaatschappijen) boven de grens van 10% van het geplaatste kapitaal van de NV. Onder de nieuwe regels is de inkoopgrens echter verhoogd tot 50% van het geplaatste kapitaal bij beursgenoteerde vennootschappen en is deze grens bijna volledig afgeschaft bij niet-beursgenoteerde vennootschappen. Niet-beursgenoteerde NV's kunnen voortaan al hun aandelen inkopen, met uitzondering van één aandeel dat door een derde moet worden gehouden (anders dan voor rekening van de NV of één van haar dochtermaatschappijen). De verkrijging door de NV (beursgenoteerd of niet) van eigen aandelen anders dan door inkoop (bv. onder algemene titel) blijft onderhevig aan de inkoopgrens van 10%.

Inkoop behoeft de voorafgaande machtiging van aandeelhouders. Bij de beursgenoteerde NV geldt die machtiging, zoals voorheen, voor ten hoogste 18 maanden. Bij de niet-beursgenoteerde NV kan de machtiging voortaan voor maximaal vijf jaar gelden. Inkoop blijft afhankelijk van de beschikbaarheid van vrije reserves; de koopprijs die door de NV wordt betaald, mag het bedrag van die reserve niet overschrijden.

De afschaffing van de 10%-inkoopgrens vergemakkelijkt de herstructurering van het kapitaal van de NV. Niet-beursgenoteerde NV's hoeven niet langer zogeheten 'cascade'- of 'telescoop'-inkoopprogramma's uit te voeren, dat wil zeggen: herhaalde inkoop tot de grens van 10%, gevolgd door intrekking. Beursgenoteerde NV's hoeven dergelijke programma's slechts te volgen voor zover zij wensen in te kopen boven de grens van 50% van hun geplaatste kapitaal. De wetwijziging biedt aan NV's ruimere mogelijkheden om overtollig kasgeld aan aandeelhouders terug te geven en, wat betreft beursgenoteerde NV's, om hun beurskoers te ondersteunen.

Financiële steunverlening

Voorheen was het de NV (en haar dochtermaatschappijen) niet toegestaan om enigerlei financiële steun te verlenen met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van (certificaten van) aandelen in haar kapitaal. Dit regime is aangepast om de NV (en haar dochtermaatschappijen) in staat te stellen om aan derden leningen te verstrekken met het oog op een deelneming in het kapitaal van de NV. Andere wijzen van financiële steun (verstrekken van zekerheden, geven van een koersgarantie, zich op andere wijze sterk maken, zich hoofdelijk of anderszins naast of voor

anderen te verbinden) blijven verboden.

Ondanks het verbod van steun anders dan door een lening stelt de nieuwe regeling de NV feitelijk in staat om haar eigen overname te steunen door het verstrekken van zekerheden voor een kredietfaciliteit. In een zogenoemde 'doorleenstructuur' kan krediet worden verschaft aan de doelwit-NV, waarvoor de NV zekerheid verschaft aan de uitlener. Vervolgens leent de NV de opbrengst van het aan haar verschaft krediet door aan de overnemende partij, die daarmee de verkrijging van de aandelen in het kapitaal van de NV kan financieren.

Financiële steunverlening door verstrekking van een lening is alleen toegestaan, indien aan een aantal voorwaarden is voldaan:

- de lening (met inbegrip van de rente en zekerheden) wordt tegen billijke marktvoorwaarden verstrekt;
- de lening mag niet groter zijn dan de vrije reserves van de NV en de NV dient een niet-uitkeerbare reserve aan te houden ter grootte van het geleende bedrag;
- de kredietwaardigheid van de inlenende partij dient nauwgezet te worden onderzocht; en
- indien de lening wordt verstrekt met het oog op de verkrijging van aandelen van de NV zelf, dient de prijs van de aandelen billijk te zijn.

Voorts behoeft financiële steunverlening door een lening de voorafgaande goedkeuring van aandeelhouders. Bij de niet-beursgenoteerde NV dient het goedkeurend besluit te worden genomen door een tweederde meerderheid van de algemene vergadering van aandeelhouders, indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal ter vergadering is vertegenwoordigd. Bij de beursgenoteerde NV is steeds een nog grotere meerderheid van 95% vereist.

Inbreng in natura

Inbreng in natura op aandelen is vereenvoudigd. Onder bepaalde voorwaarden is het niet langer nodig een accountantsverklaring en een beschrijving van de ingebrachte goederen te laten opmaken. Kort gezegd gaat het om inbreng (bij of na oprichting van de NV) van effecten of geldmarktinstrumenten, of van andere goederen die recent zijn gewaardeerd door een onafhankelijke deskundige of waarvan de waarde kan worden afgeleid uit een recente jaarrekening. Op vergelijkbare wijze en onder dezelfde voorwaarden, is het ook niet langer nodig om een accountantsverklaring en een beschrijving te laten opmaken, indien de NV goederen verkrijgt die gedurende een bepaalde periode voor oprichting of nadien toebehoorden aan een oprichter van de NV.

MORE FLEXIBILITY ON CAPITAL MAINTENANCE FOR NVs

On 11 June 2008, new capital maintenance rules for Dutch public limited liability companies (naamloze vennootschappen or NVs) entered into effect. The relevant legislation amends Book 2 of the Dutch Civil Code and implements European Directive 2006/68/EC amending the Second Company Law Directive. The new rules introduce more flexibility on three important aspects of the capital maintenance requirements for NVs.

Share buy-backs by NVs

Under the old rules, NVs were not allowed to hold (together with their subsidiaries) more than 10% of the issued share capital of the NV. In relation to shares acquired through buy-backs, this ceiling has been raised to 50% for listed NVs, and has been almost entirely abolished for unlisted NVs. The latter are subject only to the requirement that at least one share not be held by, or for the account of, the NV itself or any of its subsidiaries. The acquisition by an NV (listed or unlisted) of its own shares other than through a buy-back, e.g. by universal succession (*onder algemene titel*), remains subject to the 10% limit.

A share buy-back by an NV requires the prior authorisation of the company's shareholders. The maximum period for which such an authorisation remains valid is still 18 months in the case of listed NVs, but has been prolonged to five years for unlisted NVs. Share buy-backs remain subject to the availability of freely distributable reserves: the purchase price paid by the NV may not exceed the amount of those reserves.

The abolition of the 10% limit with regard to share buy-backs gives NVs more flexibility to restructure their equity. In the case of buy-backs of more than 10% by unlisted NVs, it will no longer be necessary to carry out buy-back programmes consisting of a buy-back up to the 10%

limit, followed by a cancellation of shares, followed by another buy-back, etc. (sometimes referred to as "cascade buy-backs"). Listed NVs will only have to carry out such an exercise if they wish to buy back shares over the 50% limit. The relaxation of the buy-back rules makes it easier to distribute excess cash to shareholders and, for listed NVs, to support the price of the relevant company's shares.

Financial assistance

Previously, an NV (as well as its subsidiaries) was not allowed to provide any form of financial assistance for the purpose of the acquisition by a third party of shares (or depositary receipts for shares) in the company's capital. This has now been amended to allow NVs (and their subsidiaries) to grant loans to third parties for that purpose. Other forms of financial assistance (such as providing collateral, guaranteeing payment of the acquisition price or otherwise acting as surety or assuming liability) remain prohibited.

Despite the prohibition against forms of financial assistance other than a loan, under the new provisions it is possible for an NV to, in effect, provide collateral for the purpose of enabling a third party to acquire shares in the company. This can be done in the following way: the NV provides a lender with collateral in order to obtain a debt facility from that lender, and then on-lends the proceeds of that facility to the prospective purchaser to enable the latter to acquire the shares.

The granting by an NV of a loan for the purpose of the acquisition of shares (or depositary receipts for shares) in its capital is subject to a number of conditions:

- the terms of the loan (including with regard to interest and collateral) must be in line with fair market conditions;
- the loan may not exceed the amount of the NV's freely distributable reserves and the NV is required to maintain a statutory reserve for the amount of the loan;
- the solvency of the borrower must be meticulously investigated; and
- if the loan is granted for the purpose of the acquisition of newly issued shares or treasury shares from the NV itself, the price to be paid for those shares must be a fair one.

Furthermore, the granting of the loan is subject to the prior approval of the company's shareholders. For unlisted NVs, a two-thirds majority vote at the shareholders' meeting is required if less than half of the NV's issued share capital is represented at the meeting. For listed NVs, an even larger majority 95% is required under all circumstances.

Non-cash contributions

The paying up of shares by means of a non-cash contribution has been facilitated. Subject to certain conditions, it is no longer necessary for an auditor's statement and a description of the relevant assets to be drawn up in the event that shares in an NV are issued (whether upon or after the company's incorporation) for a non-cash consideration. This applies broadly speaking where the consideration consists of transferable securities or money-market instruments, or other assets whose value has recently been determined by a recognised independent expert or can be derived from recent audited annual accounts. Similarly and also subject to certain conditions, it is no longer necessary for an auditor's statement and a description as referred to above to be drawn up in the event that an NV acquires assets that are or were owned by any of the incorporators of the company during a particular period prior to and following the NV's incorporation.

Contact

[Geert Raaijmakers](#) (+31 20 7171992)

[Frits Oldenburg](#) (+31 20 7171898)

[Erik Vermeulen](#) (+31 10 2240180)

[Privacy / General conditions / Disclaimer](#)

This publication is intended to highlight certain issues. It does not intend to be comprehensive or to provide legal advice. If you would like to unsubscribe please use the [unsubscribe option](#) on the newsletter website. You can also send an e-mail to unsubscribe@newsletter-nautadutilh.com. Please make sure that you put the word 'unsubscribe' in the subject field of your e-mail.