

Draai uniek beursproduct 'spac' niet de nek om

Reinout Slot en
Clair Wermers

Er is de laatste tijd veel discussie over de vraag hoe Nederland aantrekkelijker kan worden als financieel centrum. Tot concrete maatregelen is het echter nog niet gekomen. Ondertussen timmeren Londen, Frankfurt en vooral Parijs onverdroten aan de weg. Amsterdam dreigt de aansluiting met deze centra te verliezen en te verworden tot een tweederangs beurs.

Een kleine stap tot verbetering van de concurrentiepositie van Nederland kan worden gezet op het terrein van de 'special purpose acquisition companies'. Drie van dergelijke spac's verkregen een notering in Amsterdam. Voor wie onbekend is met deze vehikels: een spac is in wezen een beursgenoteerde zak met geld. Een vennootschap zonder verleden die ka-

pitaal aantrekt door beursgenoteerde effecten uit te geven. Het kapitaal wordt gebruikt om een acquisitie te financieren. Wanneer het management een overnamekandidaat heeft uitverkoren legt het de acquisitie voor aan de aandeelhouders. De acquisitie moet worden goedgekeurd met een gekwalificeerde meerderheid, vaak 70%. Tegenstemmers hebben de mogelijkheid hun aandelen terug te leveren aan de spac en hun geld — grotendeels — terug te krijgen.

Voor de aandeelhouders van de overnamekandidaat is een transactie met een spac een mogelijkheid om voor hun bedrijf een beursnotering te krijgen. Na een succesvolle acquisitie blijft de spac namelijk beursgenoteerd en gaat verder als normale onderneming. Amsterdam heeft met spac's een betrekkelijk uniek product in handen.

Dat dreigt te veranderen. De Nederlandse implementatie van de Europese overnamerichtlijn vormt een groot obstakel voor de notering van nieuwe Nederlandse spac's. De aandeelhouders van de overnamekandidaat ontvangen doorgaans een aanzienlijk pakket aandelen in de spac. Als gevolg van de Nederlandse implementatie zijn zij verplicht een openbaar bod uit te brengen op alle resterende aandelen in de Nederlandse spac



'...beursgenoteerde zak geld'.

indien zij 30% of meer van de stemrechten verwerven.

Uiteraard zitten de aandeelhouders van de overnamekandidaat hier niet op te wachten. De Nederlandse verplicht bodregeling prijst zo de Nederlandse spac uit de markt. Er is ons uit eigen ervaring reeds een voorbeeld bekend van een spac die niet in Amsterdam zal worden genoteerd vanwege die regeling.

De overnamerichtlijn biedt nadrukkelijk ruimte voor uitzonderingen op de biedplicht, mits minderheidsaandeelhouders worden beschermd. Zij komen door een vrijstelling die betrekking heeft op spac's niet in het gedrang. Wie aandelen koopt in een spac weet immers op voorhand dat de spac zal veranderen in een operationeel bedrijf waarbij de bestaande aandeelhouders van dat bedrijf na de acquisitie grootaandeelhouders

worden van de spac. Voorts volstaat een minderheid van de aandeelhouders van de spac om een ongewenste acquisitie af te stemmen en kunnen tegenstemmers gebruikmaken van het recht hun aandelen terug te leveren aan de spac.

Aandeelhouders van spac's zouden daarom vrijgesteld moeten worden van de verplichting een openbaar bod uit te brengen. De introductie van zo'n vrijstelling doet geen afbreuk aan de belangen van minderheidsaandeelhouders, is volledig in lijn met de tekst en de geest van de Europese regels. En zij draagt ook nog eens concreet bij aan de aantrekkelijkheid van Nederland als financieel centrum.

Reinout Slot en Clair Wermers
zijn advocaten bij CMS Derks
Star Busmann.