

## Legal Developments in the Netherlands, Belgium, Luxembourg and the EU

オランダ、ベルギー、ルクセンブルグ、EUにおける法律動向

Japanese text below English text

非公式日本語訳は英文の後に記載

## Introduction

This is the June 2007 edition of our periodical Tokyo Newsletter (Legal). This Newsletter is intended for Japanese businesses with operations or investments in or through the Netherlands, Belgium or Luxembourg. It provides a summary update of developments in corporate, banking and securities law in these countries and also touches on developments of European Union Law.

In view of its summary nature, this Newsletter does not form a substitute for legal advice. Although this Newsletter has been compiled with great care, we cannot accept any liability for the consequences of making use of this issue without our further cooperation.

Should you have any questions further to this Newsletter, please contact Pieter Leguit at our Tokyo office. For further details, please consult the back cover of this Newsletter or access our home page at [www.loyensloeff.com](http://www.loyensloeff.com), via which you can also subscribe to an electronic version of this Newsletter.

## The Netherlands

### The Act on the Disclosure of Voting Rights and Capital Interest in Securities Issuing Institutions

#### 1. General

The new Act on Disclosure of Voting Rights and Capital Interest in Securities Issuing Institutions Act (the "Wmz 2006") entered into force in the Netherlands on 1 October 2006 and partially on 1 November 2006. The Disclosure of Major Holdings in Listed Companies Act (the "Wmz 1996") has ceased to be of effect. The Wmz partially implements the EU Transparency Directive.

The purpose of the Wmz 2006 is to increase transparency in relation to the voting rights and capital interest in securities-issuing institutions and to simplify the notification procedure for parties with an obligation to notify. A number of the provisions of the Wmz are elaborated upon in the Decree of 5 August 2006, containing regulations for the implementation of the Wmz 2006 (the "Decree").

The most important amendments of the Wmz 2006 vis-à-vis the Wmz 1996 are:

- (i) the introduction of an obligation for issuing institutions falling within the scope of the Wmz 2006 to notify



- (ii) changes in the denominator data to the Netherlands Authority for the Financial Markets (the 'AFM');
- (iii) the introduction of a passive obligation to notify for shareholders as a consequence of a change in denominator data, as mentioned under (i);
- (iv) the introduction of a periodic obligation for shareholders to notify relating to changes of an interest already notified;
- (v) the introduction of an obligation for a shareholder to notify in respect of a special right under the articles of association relating to voting rights in an issuing institution; and
- (vi) a narrowing of the thresholds within which an obligation to notify exists or could arise.

The notification procedure has been simplified in the Wmz 2006 by the introduction of a new automated notification and notifying register for notifications. Furthermore, sending a copy of the notification to the relevant issuing institution is no longer required, and the possibility for the issuing institution to ask for dispensation from publishing the notification in a national daily newspaper has been abolished.

## 2. The scope of the Wmz 2006

### 2.1. Definition of issuing institution

The Wmz 2006 relates to an 'issuing institution'. An issuing institution is defined as:

- (i) a public company with limited liability incorporated under Dutch law of which the shares are admitted to trading on a regulated market in the Netherlands or in another Member State of the European Union, or
- (ii) a legal entity, incorporated under the law of a State which is not a Member State, of which the shares are admitted to the trading on a regulated market in the Netherlands.

The scope in the Wmz 2006 has been expanded as the Act also applies to non-Dutch companies in so far as these are incorporated under the law of a State which is not a Member State (a third country), of which the shares are admitted to trading on a regulated market in the Netherlands.

### 2.2. Open-ended investment institutions

Under the Wmz 1996, a separate regime applied to interests in investment companies with variable capital. This regime is no longer applicable under the Wmz 2006. Instead, the Wmz 2006 stipulates that the Act does not apply to (semi) open-ended investment institutions. This amendment is a result of the Transparency Directive.

## 3. Obligation for issuing institutions to notify denominator data

Compared to the Wmz 1996, the Wmz 2006 introduces an important new obligation for issuing institutions to notify changes in the denominator data. More specifically, the obligation concerns immediate notification in the following cases:

- (i) in the event of changes in the capital of the issuing institution as a consequence of which that capital is changed by 1% or more compared to the previous notification. Other notifications (of changes of less than 1%) may be notified to the AFM at any time, nevertheless, it must always be done within eight days



- after the end of the calendar quarter;
- (ii) in the event of changes in the number of votes which may be exercised on the shares, in so far as these changes arise from a change which has not already been notified voluntarily or periodically as mentioned above under (i), for example, the introduction of a restriction of voting rights in the articles of association. An obligation to immediately notify also applies in this case; and
- (iii) at the issue or withdrawal of depositary receipts for shares with the cooperation of the issuing institution. Also in this case, an obligation to immediately notify applies if there is a change of 1% or more as well as a voluntary and periodic obligation to notify as mentioned in (i) for other changes.

According to the explanatory memorandum to this notification obligation, at a periodic aggregate notification at the end of each calendar quarter, only the total number of changes needs to be notified, not each individual change. The changes already notified in the meantime are exempted from the periodic aggregate notification. However, if each individual change in a calendar quarter represents less than 1% of the capital, but they jointly exceed 1%, the issuing institution must immediately notify the total number of changes at that time. Notification of the changes after the end of the calendar quarter will not suffice. However, in the Decree and the explanatory notes thereto, the legislators appear to have interpreted the foregoing slightly differently – namely, that a periodic notification from an issuing institution must contain the total number of all changes at the end of the month or months in the relevant calendar quarter.

It is important to note that purchase of shares in its capital by the issuing institution does not, as such, give rise to an obligation to notify changes in the institution's number of votes, even though the institution cannot exercise the voting rights of shares held in its own capital. However, a purchase of shares in its capital of 5% or more of the shares (or a purchase of shares in its capital resulting in a participating interest of the issuing institution in its own capital, which reaches a certain threshold, see below) creates an obligation to notify capital interest.

Another important point with regard to the obligation to notify changes in denominator data is that the issue of share options by the issuing institution does not lead to a change in the capital in issue and, therefore, does not need to be notified on the basis of the Wmz 2006. The same applies to an issue of warrants or convertibles. These are potential interests, which are not included in the calculation of the denominator data. An issue of depositary receipts for shares, however, does create an obligation to notify for the issuing institution pursuant to the Wmz 2006.

#### 4. Notification of voting rights and capital interest

The WMZ 1996 included an obligation to notify for every party that (through a transaction) acquired or lost shares in the capital of an issuing institution and knew (or should have known) that the percentage of the shares held fell within a different bandwidth from the percentage that it held immediately prior to the transaction.

As such, an obligation to notify arose only when the person required to give notice conducted a transaction itself if a different bandwidth was attained through that transaction. This led to the register of notifications containing only an historical review, and not being an up-to-date list of voting rights and capital interest in listed companies.

New obligations for notifying interests in the capital and voting rights of issuing institutions have been included in the Wmz 2006, in order to eliminate these limitations. The main changes can be summarised as follows.



## *4.1. Narrowing of thresholds*

The Wmz 2006 no longer uses the term 'bandwidth'; this has been replaced by 'thresholds'. The number of thresholds has been increased as compared to the Wmz 1996 as follows: 5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 60, 75 and 95% (these thresholds are based on those mentioned in the Transparency Directive). Since more thresholds are included, a change in the number of shares or voting rights held will therefore lead to earlier notification and thus to more notifications than under the Wmz 1996.

## *4.2. Passive obligation to notify as a consequence of a change in denominator data*

If, as a result of a notification from an issuing institution of a change in its denominator data, the percentage of capital interest or votes notified by a person required to give notice reaches a new threshold, that person is required to notify the change on the basis of the Wmz 2006. No such passive notification obligation existed under the Wmz 1996, because the person required to give notice did not perform any transaction. Passive notifications must be issued within four trading days at the latest after notification of denominator data from the issuing institution being processed in the AFM register.

## *4.3. Periodic obligation to notify*

In addition to this passive obligation to notify, the Wmz 2006 introduces a periodic obligation to notify for persons who have notified an interest. This obligation entails that anyone whose interests differ in composition from the previous notice at midnight on 31 December of each year, is required to notify this change to the AFM. Notification must take place within four weeks of 31 December.

More specifically, this obligation, according to the notes, is directed at the conversion of potential interests into actual interests, and vice versa.

The Wmz 2006 also states that the obligation to provide periodic notifications applies to those whose substantial interest has a different composition at midnight on 31 December from the previous notification, as a result of the exercising of rights pursuant to an agreement on the acquisition of voting rights, or vice versa. Article 9 of the Wmz 2006 contains an important exemption from this periodic obligation to notify for managing directors and supervisory directors who have already notified on the basis of the requirements for transactions they conduct in their 'own' issuing institutions. More specifically, this means that managing directors and supervisory directors who convert any potential interests into real interests, and vice versa, must notify this immediately. These transactions need no longer be notified on a regular basis on the basis of Article 9 of the Wmz 2006.

## *4.4. Obligation to notify shares with special voting rights pursuant to the articles of association*

A new obligation to notify has also been introduced for all those who acquire or lose the disposal of one or more shares carrying special voting rights in an issuing institution, pursuant to their articles of association. This could include the acquisition or loss of priority shares. This notification must be made immediately. An exemption applies to this requirement if a 'periodic' notification of the same facts is made in connection with the attainment of a different threshold.



## 5. Obligation to notify for managing directors and supervisory directors

Since 2002, managing directors and supervisory directors of Netherlands public companies with limited liability have been required to notify every transaction they conduct in the shares or voting rights of the issuing institution in which they serve as managing directors or supervisory directors. In the Wmz 2006, this regulation remains virtually unchanged, although the obligation has been clarified somewhat on a number of points. Worthy of note is that this obligation to notify applies only to managing directors and supervisory directors of public companies with limited liability under Netherlands law of which the shares are admitted to trading on a regulated market in the Netherlands or in another Member State. The obligation to notify does not, therefore, apply to those involved in issuing institutions from third countries, the shares of which are admitted to trading on a regulated market in the Netherlands. Managing directors or supervisory directors must notify the shares and voting rights they hold to the AFM (but no longer to the issuing institution) within two weeks of their nomination or appointment as managing directors or supervisory directors. Other transactions must be notified immediately. However, such notifications are not necessary if they have already been made on the basis of the above obligations to notify relating to the attainment of a threshold. The obligation to notify not only applies to shares and voting rights held in the directors' 'own' issuing institution, but also to shares and voting rights held in affiliated companies.

If a managing director or supervisory director steps down, the issuing institution must notify this immediately to the AFM.

## 6. Attribution of capital interest and voting rights

The Wmz 1996 included rules on the attribution of capital interest and voting rights. In the Wmz 2006, this system remains largely unchanged, although an expansion and clarification is included on some points.

### 6.1. *Subsidiary*

A person is deemed to have the disposal of the shares and voting rights that its subsidiary holds. The Wmz 2006 states that a subsidiary is not deemed to have the disposal of the shares or voting rights. Consequently, the subsidiary is never required to notify the interests it holds.

### 6.2. *Depositary receipts for shares*

If depositary receipts have been issued for shares, and the shares are held by a trust office that has issued depositary receipts for these shares to investors, the trust office will have an obligation to notify both for the shares that it holds and for the voting rights attached to those shares. After all, as the shareholder, the trust office has the disposal of both the shares and the voting rights. It should be noted that holders of depositary receipts for shares also have an obligation to notify, since the term 'share', within the meaning of the Wmz 2006, also covers depositary receipts for shares. The holder of depositary receipts for shares will have to notify an actual capital interest. In the case of (restricted) exchangeable depositary receipts, the holder of the depositary receipts for shares has an obligation to notify for the voting rights attached to the underlying shares, and such holder must then notify potential voting rights.



## 6.3. *Acting in concert*

A person is deemed to hold the voting rights of a third party with which it has contracted an agreement providing for a permanent common policy on the exercise of the voting rights (i.e. a voting agreement involving a durable policy, not an agreement contracted only for a single general meeting of shareholders). Each party to such agreement must attribute to itself the total voting rights of all persons that are party to the agreement.

## 7. Exemptions from the obligations to notify

The categories of institutions that are exempt from the obligation to notify pursuant to the Wmz 2006 are largely unchanged from those listed in the Wmz 1996. The most important exemptions are:

- (i) companies or institutions that operate as a clearing institution and are not credit institutions;
- (ii) settlement institutions;
- (iii) national central banks forming part of the European System of Central Banks, to the extent that the voting rights are not exercised;
- (iv) custodians of shares, to the extent that they cannot exercise the voting rights attached to the shares at their own discretion; and
- (v) market makers who acquire or lose the disposal of shares and the associated voting rights, as a result of which they (should) know that the percentage of the capital or votes of which they have disposal attains, exceeds or falls below the threshold of 5%, to the extent that they cannot exert any influence on the management of the relevant issuing institution and hold the required licence.

## 8. Initial notification obligation

Contrary to notifications required under the Wmz 1996 which had to be made within 1 month, notifications required pursuant to the Wmz 2006 must be made immediately. This, therefore, applies to both the obligation of the issuing institution to notify its denominator data, as well as to the persons with an obligation to notify interests relating to this issuing institution.

## 9. Notifying procedure

The notifying procedure in the Wmz 2006 has been simplified compared to the procedure prescribed by the Wmz 1996. The main changes can be summarised as follows.

### 9.1. *Automated notifying system*

A holder of a substantial interest can notify a substantial interest in a simple manner. He only needs to fill in its numerator details in the automated system at the website of the AFM. The holder of the substantial interest then only has to confirm the percentage in order to finalise the notification. Issuing institutions can also use this automated system to notify their denominator data.



## 9.2. *Notifying to the AFM only*

Under the Wmz 1996, persons required to notify interests had to send in the notifications to the AFM, with a copy to the issuing institution. Under the Wmz 2006, notifications only need to be sent to the AFM. Upon receipt of the notification, the AFM will immediately notify this to the relevant issuing institution and to the person subject to the notification obligation.

## 9.3. *The issuing institution cannot request dispensation from publication: publication only in the AFM register*

The AFM will record the notification in the register within one working day following the date on which it is received. In contrast to the Wmz 1996, therefore, no waiting period has been provided for. Under the Wmz 1996, the issuing institution had an opportunity to file a request to waive publication of the notice during this waiting period of five to nine days. Given that this possibility no longer exists, the AFM can record notifications in the register faster and is no longer dependent on a statement from the issuing institution that it has no objection to the publication of the notice.

## 10. Claims and appeals

If a notification is not made in compliance with the Wmz 2006, one or more shareholders with an interest of 5% or more in the issuing institution, or the holder of one or more shares with special voting rights, or the relevant issuing institution itself, can request the competent court to take the following measures:

- (i) an order that the person with an obligation to notify notifies its interests in compliance with the law;
- (ii) suspension of exercising the voting rights held by the person with an obligation to notify for a period, to be fixed by the court, of no more than three years;
- (iii) suspension of a decision of the issuing institution's general meeting of shareholders until a final decision is taken on a measure, as referred to in (iv);
- (iv) to reverse a decision of the issuing institution's general meeting of shareholders, to the extent that it can reasonably be assumed that this decision would not have been taken if the voting rights of the person with an obligation to notify had not been exercised;
- (v) an order to the person with an obligation to notify to refrain from acquiring shares or voting rights for a period, to be fixed by the court, not exceeding five years.

## 11. Other consequences of violations of the Wmz 2006

The AFM is authorised to impose administrative penalties or fines for violations of the provisions of the Wmz 2006. The amount of the penalty depends on the type of offence; the fine for an individual violation cannot exceed EUR 900,000. The power to impose a penalty lapses three years after the date on which the offence is committed. The AFM can also decide to publicise a violation of the Wmz 2006.



## Luxembourg

### New legislation regarding mergers and divisions

#### 1. General

The law of 10 August 1915, on commercial companies (the “Company Law”) was amended by two laws of 23 March 2007 (the “Laws”), implementing the bills of law No. 4992 and No. 5658.

Luxembourg company law was quite restrictive in the past regarding mergers and divisions, as such operations were limited to Luxembourg public limited liability companies (*société anonyme*), thus excluding (i) mergers and divisions involving companies of other legal form and (ii) cross border mergers and divisions.

#### 2. Aims of the Laws

The Laws aim mainly at:

- extending the possibility of mergers and divisions to companies of any legal form and to economic interest groupings;
- introducing provisions concerning cross border mergers and divisions; and
- regulating the transfer of assets, of a branch of activity, of all assets and liabilities and of professional assets.

The Company Law will be subject to further amendments once Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross border mergers of limited liability companies is implemented into national law. The official deadline for such implementation is 15 December 2007.

#### 3. Improvements by the Laws

The main improvements brought about by the Laws can be summarized as follows.

##### 3.1. Types of companies involved

The provisions relating to mergers and divisions may now apply not only to public limited liability companies (*société anonyme*) but also to all types of companies which have a legal personality pursuant to the Company Law, i.e. to:

- private limited liability companies (*société à responsabilité limitée*);
- corporate partnerships limited by shares (*société en commandite par actions*);
- limited corporate partnerships (*société en commandite simple*);
- general corporate partnerships (*société en nom collectif*); and
- co-operative societies (*société cooperative*).



Furthermore, mergers and divisions may now also involve civil (i.e. non-commercial) companies (*société civile*) and economic interest groupings (*groupement d'intérêt économique*).

### 3.2. *Cross-border mergers*

A merger or division can now take place involving a Luxembourg and a foreign company or economic interest grouping, provided the latter's national law does not prohibit such transaction.

### 3.3. *Effective dates*

National and cross border mergers now take effect on the following dates:

- national mergers shall take effect amongst the companies involved, upon the adoption of the concurrent decisions by the said companies, and vis-à-vis third parties, after the date of publication of the merger deed in the Luxembourg official gazette;
- cross-border mergers shall take effect towards both the parties involved and third parties, from the date of publication in the Luxembourg official gazette of the minutes of the general meeting of the acquiring company resolving on the merger, subject to the notary having verified the completion of all required procedures.

### 3.4. *Transfer under universal title*

The Laws include provisions regarding the transfer of assets, of a branch of activity, of all assets and liabilities and of professional assets under universal title.

Prior to the enactment of the Laws, contributions in kind were subject to various restrictions due to the absence of specific legal provisions applicable thereto.

A company may now submit a transfer of assets, of a branch of activity, of all assets and liabilities and of professional assets to specific rules. The principle of transfer under universal title of assets, of a branch of activity and of all assets and liabilities is recognized.

Furthermore, the consideration for the transfer of assets, of a branch of activity and of all assets and liabilities may be either shares or cash. Such transfer can also be carried out for no consideration.



## はじめに

当事務所の季刊東京ニューズレター（法律編）2007年6月号をお届けいたします。本ニューズレターは、オランダ、ベルギーもしくはルクセンブルグにおいて、或いはこれらの国々を通じて投資をする日本企業を対象に発行しています。本ニューズレターでは、これら諸国における会社法、銀行業法、証券法にかかわる動向の最新情報を概説し、さらには欧州連合法の展開にも触れて行きます。

概要という性質上、本ニューズレターは法律アドバイスとして代用できません。ニューズレターは最大の注意を払って作成しておりますが、お客様が単独で情報を利用された場合、当社はその結果については責任を負いません。

記事に関するご質問がありましたら、当東京事務所のピーター・レガウトまでご連絡ください。連絡先等詳細については、本誌の裏表紙記載の宛先を参照していただくか、当事務所のホームページ [www.loyensoleff.com](http://www.loyensoleff.com) にアクセスしてください。また上記ホームページを通じて本ニューズレターの電子版配信サービスにお申し込みいただくこともできます。

## オランダ

### 証券発行会社の議決権および資本持分開示法

#### 1. 概要

証券発行会社の議決権および資本持分開示法に関する新しい法律（「Wmz 2006」）がオランダにおいて2006年10月1日に、また一部が2006年11月1日に発効し、上場企業の主要持株開示法（「Wmz 1996」）が失効した。Wmz は、EUのトランスペアレンシー指令を一部実施している。

証券発行会社の議決権および資本持分に関して透明度を高め、通知義務のある当事者の通知手続を簡素化することが、Wmz 2006の目的である。2006年8月5日の法令ではWmzの規定が多数精査され、Wmz 2006の実施に関わる規制が盛り込まれている（本「法令」）。

Wmz 1996と比較したWmz 2006における最も重要な改定内容を次に概説する。

- (i) Wmz 2006の適用範囲に入る発行会社は、オランダの金融市場担当当局（「AFM」）に分母データの変更を通知する義務が導入された。
- (ii) 第(i)項の分母データの変更の結果として、受動的ではあるが、株主の通知義務が導入された。
- (iii) すでに通知済みの持分の変更について、株主に対する定期的な通知義務が導入された。
- (iv) 発行会社の議決権に関する会社定款に基づく特別権について、株主に対する通知義務が導入された。
- (v) その結果、通知義務がある場合とその義務が発生する可能性がある場合に、その基準値の範囲が狭められた。



Wmz 2006 では、新たな通知の自動化と通知の際の登記簿が導入されて、この通知手続が簡素化された。さらに、該当する発行会社へ通知のコピーを送付する必要がなくなると共に、発行会社が日刊全国紙への通知公告の免除を要請することもできなくなった。

## 2. Wmz 2006 の適用範囲

### 2.1. 発行会社の定義

Wmz 2006 は、「発行会社」に関わるものである。発行会社は、次のとおり定義される。

- (i) オランダ法に基づき設立された公開有限責任会社であり、その株式がオランダまたは欧州連合加盟国の規制対象市場で売買を認められているもの。
- (ii) 加盟国以外の国の法律に基づき設立された法人であって、その株式がオランダの規制対象市場で売買を認められているもの。

加盟国以外の国（第三国）の法律に基づき設立された法人であり、その株式がオランダの規制対象市場で売買を認められている限り、この法律はオランダの会社でない会社にも適用されるため、Wmz 2006 の適用範囲が拡大されたことになる。

### 2.2. オープンエンド型投資会社

Wmz 1996 では、変動資本の投資会社の持分には別の制度が適用されていた。Wmz 2006 では、この制度はもはや適用されなくなった。その代わりに、Wmz 2006 では、この法律がオープンエンド型投資会社

（準オープンエンド型投資会社）には適用されないと規定している。この変更は、トランスペアレンシー指令の結果である。

## 3. 発行会社の分母データに関する通知義務

Wmz 1996 に対し、Wmz 2006 では、発行会社が、分母データの変更を通知しなければならないとする新しい重要な義務が導入されている。より具体的には、次の場合に直ちに通知する義務が発生する。

- (i) 発行会社の資本が変更となり、以前通知したときから 1%以上資本が変化した場合（1%未満の変更等の）他の通知も随時 AFM に通知してよいが、3 月、6 月、9 月、12 月末日から 8 日以内に通知しなければならない。
- (ii) 株式において行使される可能性のある議決権の数に変更され、定款に議決権に関する規制を盛り込む等、このような変更が、第 (i) 項の任意または定期的に通知されていない変更に起因する場合も直ちに通知する義務があり、また
- (iii) 会社の協力によって、預託証券を発行または撤回した場合。このような場合もまた、1%以上の変更がある場合は直ちに通知する義務が適用され、同時に、他の変更の場合には、前第 (i) 項に示すとおり、任意および定期的な通知義務が適用される。

この通知の説明メモランダムでは、各暦年四半期の最終日に定期的に一括して通知する場合は、変更の個別内容ではなく、変更のみ通知する必要があるとしている。この間すでに通知済みの変更については、定期的な一括通知から除外される。ただし、ある四半期の個別の変更が、資本の 1%未満であっても、合計すると 1%を



超える場合、発行会社は、その時点で、変更を直ちに通知する必要がある。該当する四半期の最終日以降に変更を通知するだけでは十分ではない。

ただし、この法令およびその説明メモランダム解釈について、議会の解釈は、前述とはやや異なるように思われる。それは、主として、発行会社からの定期的な通知には、該当する四半期の末日にすべての変更の合計を盛り込まなければならないとしている点である。

したがって、発行会社は、自己株式として保有している株式の議決権を行使できないとはいえ、発行会社はその株式を買い取った場合に、その発行会社の議決権の数の変更について通知義務は発生しないことに注意しなくてはならない。ただし、資本の5%以上の株式を買い取る場合は（または株式を買い取ることで、発行会社の自己資本持分が一定の基準値を超えることになる場合は以下を参照）、資本持分の通知義務が発生する。

分母データの変更通知義務に関するもう一つの重要な点は、発行会社がオプションを発行しても、発行済み資本は変更されないため、Wmz 2006 に準拠する通知は必要ない。ワラントまたは転換証券の発行にもこれが適用される。これらは、分母データを算出する場合には含まれない潜在的な持分である。ただし、Wmz 2006 の下では、預託証券の発行の場合は、発行会社の通知義務が発生する。

## 4. 議決権および資本持分の通知

Wmz 1996 では、発行会社の資本株式を取得または喪失（取引により）し、保有株式比率が、取引直前に保有していた比率と異なる範囲に入ったことを知っている（あるいは知っているはずの）当事者は全員これを通知する義務があると定めていた。したがって、通知義務のある当事者自身が取引を行った場合で、その取引により異なる範囲の比率となった場合のみ通知義務が発生した。

そのため、通知登記簿には履歴変更のみ記載されることになり、上場会社の議決権と資本持分が最新の情報に更新されなかった。

このような制約を排除するために、Wmz 2006 の下では、新たに発行会社の資本持分と議決権の通知義務が盛り込まれた。重要な変更について以下に概説する。

### 4.1. 基準値の縮小

Wmz 2006 では、「範囲 (bandwidth)」という用語は使用されず、代わりに「基準値 (thresholds)」の用語を使用している。Wmz 1996 と比べ、次のように基準値の数が増加している。5、10、15、20、25、30、40、50、60、75 および 95%（これらの基準値は、トランスペアレンシー指令に定める基準値に準拠している）。基準値の数が増加したため、保有株式または議決権数の変更を早期に通知する必要があるため、Wmz 1996 に比べ通知頻度が増加する。

### 4.2. 分母データの変更の結果としての受動的な通知義務

分母データの変更を発行会社が通知した結果、通知義務のある当事者が通知する資本持分または議決権比率が新しい基準値に達した場合、その当事者は、Wmz 2006 に準拠して変更を通知する必要がある。通知を義務付けられた当事者が取引を行っていないのであるから、Wmz 1996 では、このような受動的な通知義務は存在しなかった。AFM 登記簿で発行会社からの分母データの通知が処理されてから遅くとも 4 営業日以内に受動的な



通知を発行する必要がある。

### 4.3. 定期通知義務

この受動的な通知義務に加え、Wmz 2006 の下では、持分について通知した当事者の定期的な通知義務が盛り込まれている。この義務には、毎年 12 月 31 日深夜に、前回の通知と異なる構成の持分となっている場合、その当事者は、この変更を AFM に通知する義務を必然的に負うことになる。

12 月 31 日から 4 週間以内に通知する必要がある。

具体的には、説明メモランダムによると、この義務は、潜在持分を実質持分に、またその逆に転換することを目指している。

Wmz 2006 は、また、定期的な通知義務は、議決権の取得に関する契約に従い権利行使を行った結果、またはその逆に、12 月 31 日深夜付けで相当な持分が以前の通知とは異なる構成となった当事者にも適用される。Wmz 2006 の第 9 条には、すでに通知済みの取締役および監査役から「自から」の発行会社において行う取引要件に基づき、この定期的な通知義務を免除する重要な規定が盛り込まれている。具体的には、潜在持分を実質持分に、またその逆に変換する取締役および監査役は、この事実を直ちに通知しなければならないことを意味する。これらの取引については、Wmz 2006 の第 9 条に基づき、定期的な通知義務は課せられない。

### 4.4. 会社定款に基づき特殊議決権を持つ株式の通知義務

会社定款に従い、発行会社の特殊議決権が付与された株式の取得または喪失する者全員に対して新たな通知義務が盛り込まれた。これには、優先株の取得または喪失が含まれる。

この通知は直ちに行わなければならない。異なる基準値に達したため、同じ事実について「定期的な」通知が行われる場合は、この義務が免除される。

## 5. 取締役および監査役の通知義務

2002 年以降、オランダの公開有限責任会社の取締役および監査役は、自らが取締役または監査役を務める発行会社の株式または議決権に関わる取引を行う度に通知を義務付けられてきた。Wmz 2006 の下では、この義務がかなり多くの点で明確にされたが、この規制は実質的には変化がない。この通知義務は、オランダまたは他の加盟国の規制対象市場で取引を認められているオランダ法に基づく公開有限責任会社の取締役および監査役だけに適用されることが重要である。したがって、この通知義務は、株式がオランダの規制対象市場で取引を認められている第三国の発行会社に関わる者には適用されない。取締役または監査役は、保有する株式および議決権を指名または任命されてから 2 週間以内に、AFM に（ただし、発行会社への義務はもうない）通知しなければならない。その他の取引については直ちに通知する必要がある。ただし、前述の基準値に達したための通知義務に基づきすでに通知済みの場合、このような通知は必要ない。この通知義務は取締役「自身」の発行会社が保有する株式および議決権だけでなく、関係会社が保有する株式および議決権にも適用される。

取締役または監査役が退任した場合、この発行会社は、これを直ちに AFM に通知しなければならない。



## 6. 資本持分および議決権の帰属

Wmz 1996 には、資本持分および議決権の帰属に関する規則が盛り込まれていた。Wmz 2006 の下では、この制度に大きな変更はないが、いくつかの点が拡大され、明確化されている。

### 6.1. 子会社

株主は、その子会社が保有する子会社の株式および議決権の支配権があるとみなされている。Wmz 2006 の下では、子会社は、株式または議決権の支配権があるとはみなされないと規定している。したがって、子会社は、保有する持分について一度も通知する義務はない。

### 6.2. 預託証券

預託証券が発行され、これらの預託証券を投資家に発行したトラストオフィスがこれらの株式を保有している場合、このトラストオフィスは、その保有している株式とそれらの株式に付与された議決権の両方について通知義務を負う。最終的には、株主としてこのトラストオフィスが株式と議決権の両方に対する支配権を持つ。Wmz 2006 の範疇における「株式」の用語には、預託証券も含まれるため、預託証券の保有者も通知義務を負う。預託証券の保有者は、実質資本持分を通知しなければならない。（規制対象である）交換可能な預託証券の場合、預託証券の保有者は、それら株式に付与されている議決権について通知義務があり、当該保有者は、行使される可能性のある議決権について通知しなければならない。

### 6.3. 合同投資

株主が、議決権の行使について第三者と永続的に共有する方針であることを定める取り決めに結んでいる場合、当該第三者の議決権を保有しているとみなされる（1回の株主年次総会のみを既定する取り決めでなく、永続的な共有に関わる議決権に関する取り決め等）。このような取り決めの各当事者は、その取り決めの当事者である全員の議決権をまとめて帰属させられる。

## 7. 通知義務の免除

Wmz 2006 に基づく通知義務を免除される発行会社の範囲は、Wmz 1996 とは大きな変化はない。しかし、次の点が最も重要な変更箇所である。

- (i) 金融機関でなく、クリアリング機構として事業を行っている会社または団体
- (ii) 決済機関
- (iii) 議決権が行使されない範囲での欧州中央銀行制度に属す中央銀行
- (iv) 株式に付与されている議決権を行使できない範囲での株式の保管機関
- (v) 株式およびその議決権の支配権を取得または喪失するマーケットメーカーで、その結果、支配権を持つ資本または議決権の比率が、5%の基準値に達するか、それを上回るか、下回り、当該発行会社の経営者に影響を与えることができず、必要なライセンスを保有できなくなることを知った（あるいは知っているはずの）もの



## 8. 当初の通知義務

Wmz 1996 では、通知を1ヶ月以内に行わなければならなかったが、これとは対照的に、Wmz 2006 の下で義務付けられる通知は即時に行われなければならない。したがって、分母データの通知を行う必要のある発行会社とこの発行会社に関する持分の通知義務がある者の両方にこの義務が適用される。

## 9. 通知手続

Wmz 1996 に定める手続と比べ、Wmz 2006 では、通知手続が簡素化された。重要な変更を以下に概説する。

### 9.1. 自動通知システム

相当な資本持分を保有する者は、簡単な方法で通知できる。AFM のウェブサイトの自動化されたシステムに分子の詳細を記入するだけでよい。その後保有者は、出された比率を確認して、通知を完了すればいいだけである。発行会社は、この自動システムを使用して、分母データを通知することもできる。

### 9.2. AFM のみに通知

Wmz 1996 では、持分の通知を義務付けられた者は、AFM への通知と、発行会社へのコピーも送付しなければならなかった。Wmz 2006 では、AFM に通知する必要があるだけである。通知を受け取った直後に、AFM はこれを当該発行会社と通知義務を負う者に通知する。

### 9.3. 発行会社は公告の免除を要求できない。公告は AFM 登記簿のみで行われる。

AFM は、受理した日の翌営業日のうちに登記簿に通知を記録する。Wmz 1996 とは対照的に、待機期間については規定がない。Wmz 1996 では、発行会社は、5 日ないし 9 日間の待機期間に、通知の公告免除を要請できた。この請求ができなくなったため、AFM は、通知の公告に異議がないことを宣言する発行会社からの通知を待つ必要がなくなり、登記簿への通知記録が迅速化された。

## 10. 請求権と上訴

Wmz 2006 に従い通知が行われない場合、発行会社の 5%以上の持分を保有する複数株主のうちの 1 人または特別な議決権を付与された複数の株式の保有者または当該発行会社自身が、管轄法域の裁判所に、次の措置を取るよう要請できる。

- (i) 通知義務のある者が、この法律に従いその持分を通知するよう要請する命令
- (ii) 裁判所が決める 3 年以内の期間、通知義務のある者が保有する議決権の行使を一時停止する。
- (iii) (iv) に定める措置に関して最終決定がなされるまで、発行会社の株主総会の決議を一次停止する。
- (iv) 通知義務のある者の議決権が行使されなかったなら、この決議は行われなかったと合理的に想定できる範囲まで、発行会社の株主総会の決議を保留する。
- (v) 通知義務のある者が、裁判所が決める 5 年以内の期間、株式の取得または議決権の取得を禁止する命令



## 11. Wmz 2006 に違反した場合のその他の結果

AFM は、Wmz 2006 の規定に違反する場合、行政処分または罰金を科す権限を持つ。罰金の額は、違反の種類によって異なる。個々の違反に対する罰金は、900,000 ユーロを超えてはならない。時効は違反があった日から 3 年とする。AFM は、また、Wmz 2006 の違反を公告する決定を出すことができる。

## ルクセンブルグ

### 合併および分割に関する新しい法律

#### 1. 概要

商業会社に関する 1915 年 8 月 10 日の法律（「会社法」）は、法律第 4992 号と第 5658 号の法案を実施する 2007 年 3 月 23 日の 2 つの（「法律」）をもって改定された。

過去において、ルクセンブルグの会社法は、合併と分割に関しては大きな制約を課していたため、運用はルクセンブルグの公開有限責任会社 (*société anonyme*) に限定されていた。したがって、(i) 他の法的形態の会社に関する合併と分割および (ii) 国境を越えた企業合併と分割は当該法律の対象外であった。

#### 2. 法律の目的

主に以下を目指している。

- 法律上どのような形態の会社も、経済関心グループも合併と分割が可能となる。
- 国境を越えた企業合併と分割に関する規定が盛り込まれた。また、
- 事業売却資産、すべての資産と負債、また専門的資産の資産移転を規制する。

会社法は、有限責任会社の国境を越えた企業合併に関する欧州議会と 2005 年 10 月 26 日の欧州理事会の指令 2005/56/EC が、各国の法律として実施されると、さらなる改定の対象となる。各国における実施期限は、2007 年 12 月 15 日である。

#### 3. 新法による改善点

新法により改善された重要な点を以下に概説する。

##### 3.1. 会社の形態

合併と分割に関する規定は、公開有限責任会社 (*société anonyme*) だけでなく、会社法に従い次の法的人格を持つ会社の形態すべてに適用される。



- 非公開有限責任会社 (*société à responsabilité limitée*)
- 合資会社 (*société en commandite par actions*)、
- 有限責任パートナーシップ (*société en commandite simple*)、
- 合名会社 (*société en nom collectif*) および
- 協同組合 (*société cooperative*)

また、現在では、合併と分割には、民間（非営利）企業(*société civile*) と経済関心グループ (*groupement d'intérêt économique*) が含まれる場合もある。

### 3.2. 国境を終えた合併

現在では、ルクセンブルグ企業と外国企業または経済関心グループを巻き込んだ合併または分割も発生する可能性があるが、外国企業または経済関心グループの国の法律がこのような取引を禁止していない場合に限る。

### 3.3. 発効日

国内の合併と国境を越えた企業合併は、次に示す日付をもって発効する。

- 国内の合併の場合、合併当事者である企業が同時に決議を採択した時点で、第三者に対して、ルクセンブルグの官報に合併契約書が公告された日以降に合併が発効する。
- 国境を越えた企業合併の場合、合併の決議を行う買収側の会社の株主総会議事録がルクセンブルグの官報に公告された日から、当事者と第三者の双方に対して合併が発効する。ただし、必要な諸手続がすべて完了したことを公証人が証明することを条件とする。

### 3.4. 総代権限に従う移転

新法には、総代権限に基づく事業売却資産、すべての資産と負債、また専門的資産の資産移転に関する規定が盛り込まれている。

新法が施行される以前は、現物出資に適用できる特定の法規がなかったため、現物出資にはさまざまな制約があった。

現在では特定のルールに基づき、会社は事業売却資産、すべての資産と負債、また専門的資産の資産移転を提案できる。事業売却資産およびすべての資産と負債の総代権限に基づく資産移転の原則が認められている。

さらに、事業売却資産およびすべての資産と負債の資産移転の対価は、株式または現金のいずれかであり、このような移転は、対価なしに行うこともできる。

<お断り>

これは非公式日本語訳です。解釈に差異が生じる場合には、英語版を正本とします。



## Tokyo

### Attorneys at law

Pieter Leguit

12F, Nishimoto Kosan Nishikicho Building

3-23 Kanda Nishikicho

Chiyoda-ku

Tokyo 101-0054

t +81 3 5281 5587

f +81 3 5281 5589

[pieter.leguit@loyensloeff.com](mailto:pieter.leguit@loyensloeff.com)

[www.loyensloeff.com](http://www.loyensloeff.com)

