

325. Overnames in de financiële sector: de belangrijkste toezichtrechtelijke aspecten

MR. B. BIERMAN EN MR. M. KUILMAN

In dit artikel staan we stil bij de belangrijkste toezichtrechtelijke aspecten van een overname van een financiële onderneming. We bespreken waar in een *due diligence* (DD) op moet worden gelet, welke toezichthouders betrokken zijn en de verklaring van geen bezwaar (vvgb) als bedoeld in artikel 3:95 van de Wet op het financieel toezicht Wft. We sluiten af met een paar praktische tips.

1. Inleiding

Bij een overname van een onderneming komt natuurlijk veel kijken. Afhankelijk van de aard van de onderneming spelen diverse rechtsgebieden een belangrijke rol voor het slagen en het succes van de overname. Een belangrijke factor daarbij is of de betrokken partijen op enige wijze onder toezicht staan. Wellicht de meest gereguleerde industrie is de financiële sector.

Bij een overname van een financiële onderneming met een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) of de Autoriteit Financiële Markten (AFM), zoals een bank, verzekeraar of beleggingsonderneming spelen regulatorische aspecten een cruciale rol. Meestal dient de toezichthouder voorafgaand aan *closing* (de daadwerkelijke overdracht van de aandelen) om goedkeuring te worden gevraagd. Dit geldt ook indien de koper zelf geen financiële onderneming is.

In het ergste geval bestaat het risico dat de onderneming haar vergunning, haar *license to operate*, verliest

Hieronder staan we stil bij de belangrijkste toezichtrechtelijke aspecten van een overname van een financiële onderneming. We bespreken waar in een *due diligence* op moet worden gelet, welke toezichthouders betrokken zijn, welke goedkeuringen vereist zijn op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en hoe de procedure eruit ziet. We focussen ons daarbij op de verklaring van geen bezwaar (vvgb) als bedoeld in art. 3:95 Wft.¹ We sluiten af met een paar praktische tips.

¹ Bij bijvoorbeeld een overname door een bank van een onderneming kan een vvgb als bedoeld in art. 3:96 Wft nodig zijn. Deze vvgb bespreken wij hierin niet.

2. Welke regulatorische aspecten spelen mogelijk een rol bij een overname?

2.1 Due diligence

In de *due diligence*-fase is het ten eerste cruciaal voor de koper om alle relevante informatie over de vergunning van de onderneming en andere communicatie met de toezichthouder te zien.² Aan de financiële onderneming kan bijvoorbeeld een strenge brief zijn gestuurd of zelfs een formele maatregel zijn opgelegd (zoals een aanwijzing of een boete). Dit heeft gevolgen voor de onderneming; die dient mogelijk haar bedrijfsvoering aan te passen of wordt geconfronteerd met een boete en een bijbehorende publicatie daarvan. In het ergste geval bestaat het risico dat de onderneming haar vergunning, haar *license to operate*, verliest.

Ten tweede is het essentieel voor de koper om inzicht te krijgen in de interne bedrijfsvoering van de financiële onderneming. De *data room* dient daartoe beleidsstukken van de onderneming te bevatten, zoals een procedurehandboek, *internal control*-beleid, IT-beleid, uitbestedingsprocedures, klantidentificatieprocedures, antiwitwasprocedures en (integriteits)risicoanalyses. De Wft schrijft namelijk gedetailleerd voor hoe een financiële onderneming ingericht moet zijn.³ Uit deze informatie kan dan ook worden afgeleid hoe *compliance*-gericht de onderneming is en hoe groot het risico is op toezichthoudermaatregelen.

Ten derde is het van belang om in de *due diligence*-fase de standaarddiensten/-producten (en bijbehorende contractu-

² Zie voor over het *due diligence*-onderzoek bijvoorbeeld: M. Brink, *Due diligence. Een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht* (diss. Maastricht), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2009.

³ Art. 3:10, art. 3:17, art. 4:11, art. 4:14 Wft jo. art. 10-26k Besluit prudentiële regels Wft (Bpr).

ele en precontractuele informatie) te beoordelen en te bekijken of die aan de Wft voldoen. Klachten over deze producten zijn daarbij zeer relevant. Die kunnen weer leiden tot claims gericht tot de financiële onderneming en zijn signalen aan de toezichthouder om een onderzoek te doen.

De koper kan op mogelijke schade anticiperen door de koopprijs te verlagen of een *indemnity*/garantie te eisen in de transactiedocumentatie.⁴ Of de verkoper hiertoe bereid zal zijn, hangt erg af van de aard van de toezichtrisiko's.

2.2 Goedkeuring toezichthouder

Voor een overname van bepaalde financiële ondernemingen, bijvoorbeeld banken, verzekeraars, beleggingsondernemingen en betaalinstellingen, kan een voorafgaande vvgb zijn vereist van DNB of de Europese Centrale Bank (de ECB) op grond van art. 3:95 Wft. In paragraaf 3 gaan wij uitgebreid op deze 3:95-vvgb in.

Verder vereisen ook overnames van zogenoemde financiële dienstverleners (dat zijn onder toezicht staande niet-bancaire bemiddelaars, adviseurs en aanbieders van bijvoorbeeld kredieten of andere financiële producten) een voorafgaande goedkeuring van de AFM.⁵ Volgens de AFM zijn personen die invloed van betekenis kunnen uitoefenen op de dagelijkse leiding, met meer dan direct of indirect 50% van de aandelen of zeggenschap in de financiële ondernemingen, zogenoemde medebeleidsbepalers.⁶ Op grond van de Wft dienen medebeleidsbepalers (of, als de relevante partij een rechtspersoon is, de bestuurders) door de AFM op betrouwbaarheid te worden getoetst.⁷

Tot slot noemen we hier kort het recente wetsvoorstel Wet veiligheidstoets investeringen, fusies en overnames (VIFO).⁸ Op grond van deze wet moeten 'verwervingsactiviteiten' worden gemeld bij de minister van Economische Zaken en Klimaat. Verwervingsactiviteiten zijn o.a. investeringen in een doelonderneming die een *vitale aanbieder* is of in een onderneming die actief is op het gebied van *sensitieve technologie*. Nederlandse vitale aanbieders in de financiële sector zijn onder meer: significante banken (instellingen met een geconsolideerd balanstotaal van meer dan € 30 miljard),⁹ handelsplatformen en centrale tegenpartijen.¹⁰

4 Zie over *indemnities* bijvoorbeeld: R.J. Tjittes, 'De uitleg van garanties en vrijwaringen in overnamecontracten', in: M. Holtzer & A.F.J.A. Leijten, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2007-2008*, Deventer: Kluwer 2008.

5 L.J. Silverentand & F.W.J. van der Eerden (red.), *Hoofdlijnen Wft (Recht en Praktijk nr. FR6)*, Deventer: Wolters Kluwer 2018, par. 7.5.3 en 10.2.1.

6 <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/veelgestelde-vragen/adv-bem-betrouwbaar-geslacht/kwalificaties>.

7 Zie art. 4:10 Wft.

8 Op 19 april 2022 door de Tweede Kamer aangenomen. De Eerste Kamer heeft het voorstel op 17 mei 2022 als hamerstuk afgedaan. Op 18 mei 2022 is de wet ondertekend en op 10 juni 2022 is de wet gepubliceerd (*Stb.* 2022, 215). De inwerkingtreding wordt bepaald bij Koninklijk Besluit, die op het moment van schrijven nog niet gepubliceerd is.

9 Denk bijvoorbeeld aan: ING, Rabobank, ABN Amro en De Volksbank.

10 Art. 7 lid 5, 6 en 8 van de Wet VIFO.

De minister kan de verwervingsactiviteit onderwerpen aan een toetsingsbesluit dat wordt genomen in overeenstemming met de minister van Justitie en Veiligheid en andere ministers die het aangaan.¹¹

Goedkeuring door een toezichthouder wordt doorgaans opgenomen als een opschortende voorwaarde (*condition precedent*) voor de aandelenoverdracht op *closing*. Aangezien op voorhand niet altijd duidelijk is of, en in hoeverre goedkeuring is vereist, wordt de voorwaarde vaak ruim omschreven. In plaats van dat als voorwaarde voor *closing* specifiek geldt dat DNB of de ECB de vvgb's heeft verstrekt aan de koper en indirect aandeelhouders, wordt dan meer algemeen opgenomen dat alle noodzakelijke toestemmingen zijn verkregen. Aan deze voorwaarde kan dan ook zijn voldaan in de situatie waarin, bijvoorbeeld, DNB van mening is dat een vvgb (toch) niet is vereist, bijvoorbeeld als er geen sprake is van een gekwalificeerde deelneming door een aandeelhouder in groep, zie ook hierna.

3. Verklaring van geen bezwaar

3.1 Achtergrond

De verplichting om voorafgaand aan een overname van een financiële onderneming over een vvgb te beschikken, stamt uit de vorige eeuw. In 2011 is het kader voor vvgb's ingrijpend gewijzigd door de implementatie van de Europese richtlijn met betrekking tot deelnemingen in de financiële sector, de Antonveneta-richtlijn.¹² Aanleiding hiervoor was de (erg protectionistische) rol die de Italiaanse autoriteiten speelden bij de overname door ABN Amro van de Italiaanse bank Antonveneta in 2005. Duidelijk werd dat die rol beperkt moest zijn tot een prudentiële beoordeling binnen een duidelijke procedure en een beperkte reeks van duidelijke beoordelingscriteria. Europese sectorale richtlijnen zoals de Capital Requirements Directive (CRD),¹³ de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II)¹⁴ en Solvency II¹⁵ hebben de vvgb-plicht uit de Antonveneta-richtlijn overgenomen. De huidige 3:95-vvgb-plicht is grotendeels gebaseerd op deze Europese richtlijnen.

3.2 Rol ECB

Een 3:95-vvgb wordt verleend door DNB, tenzij het een deelneming betreft in een Nederlandse bank. In dat geval wordt het vvgb-besluit genomen door de ECB. Deze ECB-bevoegdheid is in 2014 met de inwerkingtreding van de Bankenunie ingevoerd (op grond van de EU Single Supervisory Mechanism (SSM) Verordening).¹⁶ Het gaat hier om alle Nederlandse banken (ongeacht hun omvang), dus

11 Art. 10 van de Wet VIFO.

12 Richtlijn 2007/44/EG. Zie voor de Nederlandse implementatie Wet implementatie richtlijn deelnemingen in de financiële sector, *Stb.* 2011, 206.

13 Richtlijn 2013/36/EU.

14 Richtlijn 2014/65/EU.

15 Richtlijn 2009/138/EG.

16 Verordening (EU) nr. 1024/2013.

zowel significante als minder significante banken.¹⁷ DNB blijft het ‘single point of entry’; zij beoordeelt de aanvraag en maakt een ontwerpbesluit voor de ECB waarin zij aangeeft voor of tegen de vvgb-verlening te zijn. De ECB dient voor het einde van de beslistermijn bezwaar te maken tegen de deelneming. De ECB is niet gebonden aan de voorstellen van DNB.

In de rest van dit artikel maken wij niet telkens het onderscheid tussen DNB en de ECB, maar spreken we telkens over DNB.

3.3 Art. 3:95 Wft

Op grond van art. 3:95 Wft dient eenieder (zowel rechtspersonen als natuurlijke personen) die een gekwalificeerde deelneming in een financiële onderneming verkrijgt of vergroot, voorafgaand aan een overname, te beschikken over een vvgb. De 3:95-vvgb ziet op gekwalificeerde deelnemingen in bijvoorbeeld (i) banken, (ii) beleggingsondernemingen, (iii) verzekeraars en (iv) betaalinstanties.

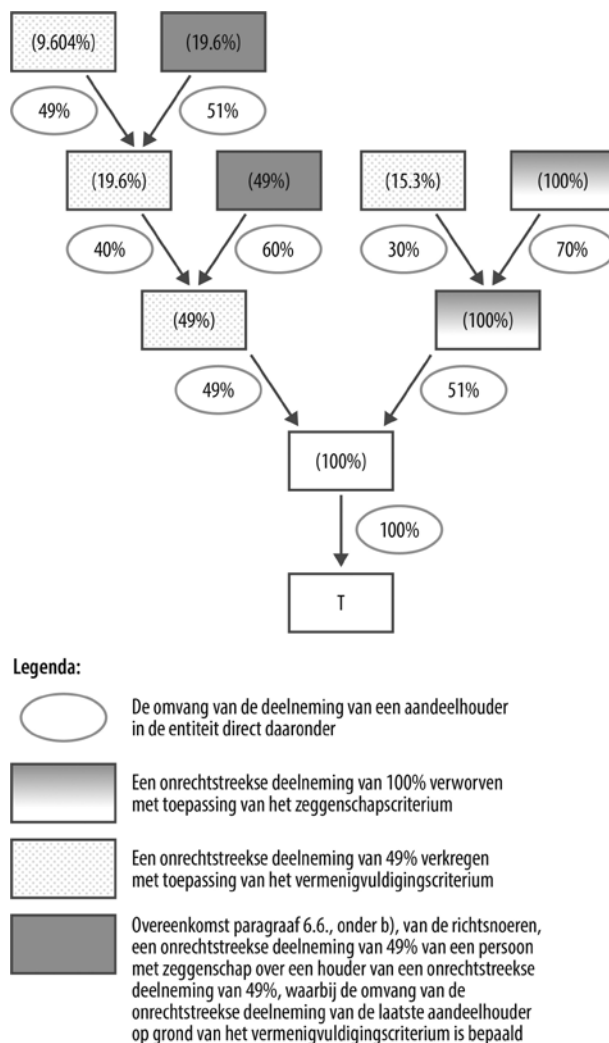
Een ‘gekwalificeerde deelneming’ is een rechtstreeks of middellijk belang van ten minste 10% van het geplaatste kapitaal van een onderneming of ten minste 10% van de stemrechten in een onderneming. Daarnaast is er sprake van een gekwalificeerde deelneming bij het rechtstreeks of middellijk kunnen uitoefenen van een met 10% van de stemrechten vergelijkbare zeggenschap in een onderneming (als bedoeld in art. 5:45 Wft).¹⁸

Een overname van een financiële onderneming door een koper die behoort tot een groep kan dus leiden tot een reeks aan 3:95-vvgb aanvragen

Indien de koper zelf ook aandeelhouders heeft, dient te worden bekeken of er houders van een ‘indirecte gekwalificeerde deelneming’ zijn. Iedere entiteit met een indirecte gekwalificeerde deelneming dient te beschikken over een vvgb. De 3:95-vvgb ziet daarbij ook op natuurlijke personen met een gekwalificeerde deelneming – vaak de uiteindelijke aandeelhouder van de koper. Een overname van een financiële onderneming door een koper die behoort tot een groep kan dus leiden tot een reeks aan 3:95-vvgb aanvragen.

Het vaststellen van een indirecte gekwalificeerde deelneming is tamelijk complex. DNB maakt hierbij gebruik van de berekeningsmethode uit de Gemeenschappelijke richtsnoeren inzake de prudentiële beoordeling van verwervingen en vergrotingen van gekwalificeerde deelnemingen in

de financiële sector (Joint Guidelines).¹⁹ De Joint Guidelines bevatten onderstaand rekenvoorbeeld (zie *Figuur 1. Rekenvoorbeeld, zoals opgenomen in de Joint Guidelines*), waarbij ‘T’ de financiële onderneming is.²⁰



Figuur 1. Rekenvoorbeeld zoals opgenomen in de Joint Guidelines

Dit voorbeeld kan als volgt worden toegelicht.
Zeggenschaps criterium: Eerst kijkt DNB bij een indirecte aandeelhouder van een financiële onderneming of deze een controlerend belang (meer dan 50% van de stemrechten) houdt in diens directe dochteronderneming. De aandeelhouder met een controlerend belang wordt geacht een deelneming met dezelfde omvang te houden als diens directe dochteronderneming.
Vermenigvuldigingscriterium: Als een indirecte aandeelhouder geen controlerend belang heeft, wordt gekeken naar het totale vermenigvuldigde kapitaalbelang van de indirecte

¹⁷ Zie art. 4 lid 1 onder c SSM Regulation en art. 85 en 86 SSM Framework Regulation.

¹⁸ Art. 1:1 Wft.

¹⁹ Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector (JC/GL/2016/01). Zie ook: B.C.G. Jennen, ‘De voorafgaande toetsing van aandeelhouders van financiële ondernemingen’, *Ondernemingsrecht* 2018/131, afl. 17. De Joint Guidelines worden door DNB sinds oktober 2017 in haar toezicht toegepast.

²⁰ Zie p. 45 en 46 van de Joint Guidelines.

deelneming in de financiële onderneming. Daarbij worden de percentages van de deelnemingen in de aandeelhoudersketen tot aan de financiële onderneming vermenigvuldigd, te beginnen bij de directe deelneming met de deelneming daar direct boven en dan steeds verder omhoog.

De Joint Guidelines bepalen dat naast kapitaal en stemrecht moet worden gekeken naar de mogelijkheid voor de koper om invloed van betekenis uit te oefenen op de bedrijfsvoering van de financiële onderneming. Daarbij moet worden gedacht aan een deelneming van minder dan 10%, maar waarbij de aandeelhouder wel invloed kan uitoefenen op de onderneming, bijvoorbeeld door deel te nemen aan strategische besluiten van de onderneming. Ook worden deelnemingen van aandeelhouders die in overleg met elkaar handelen (*acting in concert*) opgeteld.

Gelet op de definitie van gekwalificeerde deelneming is niet alleen bij een volledige overname van alle aandelen in de financiële onderneming een vvgb nodig. Dat kan ook al zo zijn bij een uitgifte of overdracht van aandelen waardoor de houder van die deelneming de 10%-grens overschrijdt. De vvgb wordt overigens verleend voor een bepaalde bandbreedte, te weten tot 20%, 33%, 50% of 100%.²¹ Voor overschrijding van één van deze drempelwaarden als gevolg van de vergroting van de deelneming is opnieuw een vvgb nodig. DNB zal dan weer volledig beoordelen of de nieuwe vvgb afgegeven kan worden.

Een vvgb op grond van art. 3:95 Wft wordt verleend tenzij één van zes de afwijzingsgronden van toepassing is.²² Deze afwijzingsgronden zijn bijvoorbeeld: (i) de betrouwbaarheid van de aanvrager staat niet buiten twijfel, (ii) de financiële soliditeit van de aanvrager is niet gewaarborgd en (iii) de financiële onderneming zal niet kunnen blijven voldoen aan de prudentiële regels die ingevolge deze wet zijn gesteld.²³

4. Aandachtspunten 3:95-vvgb

4.1 Algemeen

Hieronder zoomen wij in op enkele aandachtspunten van een 3:95-vvgb-traject, dat in meerdere fases uiteenvalt: (i) de voorbereidingsfase, (ii) de formele aanvraag en (iii) de beslissingsperiode.

4.2 De voorbereidingsfase

Direct na de *signing* van de transactie bereiden de koper en de eventuele andere aanstaande houders van een (indirecte) gekwalificeerde deelneming hun vvgb-aanvraag voor. Vaak wordt hier al eerder mee begonnen. De voorbereiding van de aanvraag kan namelijk tijdrovend en zijn en neemt in onze ervaring twee tot vijf maanden in beslag. Bij een reeks aan vvgb-aanvragen, van meerdere entiteiten binnen de groep van de koper, worden de aanvragen doorgaans op elkaar afgestemd.

Voor een vvgb-aanvraag is informatie vereist over (i) de identiteit van de aanvrager (koper(s) en eventueel indirecte aandeelhouder(s)), (ii) de reden voor de aanvraag (overname), (iii) de bandbreedte van de deelneming, (iv) de zeggenschapsstructuur van de groep waartoe de aanvrager behoort, (v) de financiering van de overname en (vi) financiële soliditeit van de aanvrager. Indien de vvgb-aanvrager een rechtspersoon betreft moeten jaarrekeningen over de afgelopen drie jaar worden aangeleverd en vraagt DNB om een financiële prognose voor de middellange termijn (drie jaar). Bij een natuurlijk persoon wordt er gevraagd om een persoonlijke vermogensopstelling.²⁴ Dit laatste ligt uiteraard vaak gevoelig.

Een belangrijk punt uit de praktijk is het waarborgen van de financiële soliditeit van de aanvrager. DNB vraagt in de regel om verdere onderbouwing van de financiële soliditeit en de kapitalisatie van de aanvrager. Hoewel dit geen expliciete eis uit de wet voortvloeiende eis is, acht DNB de aanvrager vaak pas financieel solide indien zijn eigen vermogen minimaal gelijk is aan het vereiste eigen vermogen van de financiële onderneming zelf.²⁵ Dit kan ertoe leiden dat de aanvrager extra kapitaal moet aantrekken. Bij een deelneming in een financiële onderneming waarop *geconsolideerd toezicht* van toepassing is moet er, bovendien, rekening mee worden gehouden dat de aanvrager zelf ook in het geconsolideerde toezicht zal worden betrokken. Dat brengt additionele – vergaande – eigen kapitaal- en governance-eisen voor de overnemende entiteit(en) met zich. Dit laatste geldt met name voor overnames van banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars.²⁶

Verder wordt er gevraagd of de koper zich na de overname van de financiële onderneming zal opstellen als actieve of als passieve aandeelhouder en wat de impact is van de over-

21 Voor een deelneming in een betaalinstantie geldt in afwijking van een deelneming van 33%, een deelneming van 30%. Dit komt door de implementatie van de Payment Services Directive 2 (PSD2).

22 Art. 3:100 lid 1 Wft.

23 Zie over de afwijzingsgronden en de vvgb-aanvraag meer in het algemeen: B.C.G. Jennen, 'De voorafgaande toetsing van aandeelhouders van financiële ondernemingen', *Ondernemingsrecht* 2018/131, afl. 17 en, meer in het bijzonder over de reputatietoets: D.M. Brinkman, 'De vvgb, reputatie en Joint Guidelines: een kort overzicht', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2019, nr. 3.

24 Voor de lijst met aan te leveren informatie en documenten zie Bijlage I bij de Joint Guidelines en art. 138 Bpr. Zie voor een overzicht met informatie ook de toelichting van DNB: <https://www.dnb.nl/media/tqkjbk13/toelichting-bij-formulier-vvgb-aanvraag-artikel-3-95-wft.pdf>. Zie voor een deelneming in een beleggingsonderneming de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/1946.

25 Wij zullen hier niet verder ingaan op de kwaliteitseisen die DNB op grond van de geldende kapitaaleisen stelt aan het aanwezige eigen vermogen van een financiële onderneming (zie in dat kader art. 48 e.v. Bpr en art. 26 Capital Requirements Regulation).

26 Zie art. 11 en 18 Capital Requirements Regulation (voor banken), art. 7 en 8 Investment Firm Regulation (voor beleggingsondernemingen) en art. 218 e.v. Solvency II Regulation (voor verzekeraars).

name op de financiële onderneming. DNB vraagt hiernaar om een inschatting te kunnen maken van de inmenging van de koper en de groep van de koper op de bedrijfsvoering van de financiële onderneming en de vraag of de financiële onderneming kan blijven voldoen aan de op haar rustende prudentiële vereisten. Hoe groter de omvang van de deelneming, hoe meer detail de aanvrager moet geven over diens voornemens met de *target*, zo blijkt uit het online aanvraagformulier voor een vvgb. Voor een deelneming tussen de 10-20% is dus weinig detail nodig, maar voor een deelneming boven de 50% en een controlerend belang (de directe deelneming door de koper bij een overname van 100% van de aandelen) is een volledig businessplan vereist. DNB is vooral geïnteresseerd in de plannen van de koper met de financiële onderneming op korte en middellange termijn. Bij een passieve aandeelhouder zullen deze plannen beperkt zijn. Een actieve aandeelhouder kan al snel zijn eigen stempel willen drukken op de bedrijfsvoering. Denk aan het doorvoeren van governancewijzigingen, kostenbesparende maatregelen, uitkeren van dividenden, benoemen nieuwe leden van de raad van bestuur en/of raad van commissarissen en het aangaan van intragroep-contracten, bijvoorbeeld uitbestedingscontracten. Indien DNB voorziet dat bepaalde wijzigingen een negatieve impact kunnen hebben op de bedrijfsvoering en/of de kapitalisatie van de financiële onderneming, kan DNB verzoeken om bepaalde aanpassingen door te voeren of om extra kapitaal aan te houden.

In de betrouwbaarheidstoets wordt aan de hand van antecedenten van de relevante persoon gekeken of diens betrouwbaarheid buiten twijfel staat. Deze procedure wordt vaak door de betrokken individuen – logischerwijs – als zeer persoonlijk en indringend ervaren

Aanvragers die natuurlijke personen zijn en de dagelijks beleidsbepalers van rechtspersoon-aanvragers (dat wil zeggen de bestuurders/executive board members) moeten een aanvangstoets of reputatietoets doen.²⁷ Vereiste informatie daarbij omvat een kopie paspoort, een curriculum vitae, een *criminal record extract*, *track record* met investeringen in financiële entiteiten in het verleden en een betrouwbaarheidsformulier. In de betrouwbaarheidstoets wordt aan de hand van antecedenten van de relevante persoon gekeken of diens betrouwbaarheid buiten twijfel staat. Deze procedure wordt vaak door de betrokken individuen – logischerwijs – als zeer persoonlijk en indringend ervaren.

27 Zie over de reputatietoets: D.M. Brinkman, 'De vvgb, reputatie en Joint Guidelines: een kort overzicht', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2019, nr. 3.

4.3 Formele aanvraag

DNB biedt vaak de mogelijkheid om een vvgb-aanvraag informeel aan te kondigen en in concept in te dienen. De informele aankondiging is aan te raden en wordt in de Joint Guidelines zelfs aangemoedigd bij complexe transacties of overnames.²⁸

De formele aanvraagprocedure voor een 3:95-vvgb start nadat een online aanvraagformulier via het DLT (digitaal loket toezicht) is ingediend. De aanvraagprocedure voor een 3:95-vvgb bij de ECB loopt nog via DNB en DLT.²⁹

4.4 Beslistermijn

De beslistermijn voor een 3:95-vvgb begint nadat DNB álle informatie en documenten die nodig zijn voor de beoordeling heeft ontvangen, dus deze vangt pas aan als de aanvraag compleet is. De Joint Guidelines bevatten in Bijlage I een lijst met informatie en documenten die de bevoegde autoriteiten in het kader van een 3:95-vvgb kunnen verlangen.

Het moment waarop de aanvraag compleet is levert vaak gesteggel op met DNB

Het moment waarop de aanvraag compleet is levert vaak gesteggel op met DNB. Vaak kijkt DNB bij de beoordeling van de compleetheid van de aanvraag al meteen naar de inhoud van de documenten. DNB kan dan vragen om additionele informatie en stellen dat zolang deze informatie nog niet is ontvangen de beslistermijn nog niet aanvangt. Als deze stukken niet worden genoemd in de Bijlage I bij de Joint Guidelines kan onzes inziens aan DNB worden tegenwerpen dat de termijn al wel is aangevangen.

De beslistermijn is 62 werkdagen, met een mogelijkheid voor DNB om deze termijn eenmalig op te schorten met 20 of 30 werkdagen. Het gaat hier om een fatale termijn; is de aanvraag binnen deze periode niet afgewezen, dan wordt de vvgb geacht te zijn verleend.

Gelet op de voorbereidingsfase en de beslistermijn kost een vvgb-proces dan ook de nodige tijd, die er bij sommige financiële ondernemingen gewoonweg niet is als zij in acute geldnoot verkeren. Op het moment dat een financiële onderneming snel *funding* nodig heeft, wordt dan ook steeds bekeken of er aandelen uitgegeven kunnen worden op een manier waarvoor er geen vvgb nodig is. Dat kan bijvoorbeeld door het uitgeven van aandelen op een manier dat de

28 Onderdeel 9.3 van de Joint Guidelines.

29 Het was de bedoeling dat deze aanvraag met ingang van 1 januari 2022 zou moeten worden ingediend via het IMAS Portal van de ECB en niet langer via het DLT van DNB, maar zover lijkt het nog niet. Zie: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/portal/imas/html/index.en.html>. Zie voor de toelichting bij het indienen van een vvgb-aanvraag ook de website van DNB: <https://www.dnb.nl/media/tqkjbk13/toelichting-bij-formulier-vvgb-aanvraag-artikel-3-95-wft.pdf>.

houder van de nieuwe deelneming geen van de relevante drempelwaarden overschrijdt (zie paragraaf 3.3 hierboven). In de praktijk zien wij dan ook regelmatig een uitgifte of overdracht van aandelen in twee fasen. Bij de eerste fase wordt dan nog geen van de drempelwaarden overschreden waardoor het mogelijk is om snel, zonder vvgb, te *close*n. Bij de tweede fase wordt dan vervolgens, na het doorlopen van het vvgb-traject, de uiteindelijke grotere deelneming (die een drempelwaarde overschrijdt), genomen; mits de vvgb wordt verleend natuurlijk.

4.5 Besluit

Gedurende de beslistermijn zal DNB gedetailleerde inhoudelijke vragen stellen over de aanvraag, om zo te kunnen oordelen of aan de vvgb-voorwaarden is voldaan. Voor het einde van de beslistermijn neemt DNB of de ECB (in het geval van een bank) een besluit tot het verlenen of afwijzen van de 3:95-vvgb. Aan het besluit tot verlening van een vvgb kunnen voorschriften worden verbonden. Kort gezegd mag DNB voorschriften opleggen in de situatie waarin DNB, zou er geen sprake zijn van een voorschrift, de vvgb-aanvraag had moeten afwijzen.³⁰ Voorschriften die in de praktijk zijn opgelegd zien bijvoorbeeld op het uitkeren van dividend, het instellen en de samenstelling van een raad van commissarissen en een opslag op het minimum kapitaal van de financiële onderneming.

De aanvrager kan tegen het besluit in bezwaar (bij DNB) en beroep (bij de rechtbank Rotterdam) gaan, conform een gewone bestuursrechtelijke rechtsgang. Tegen een vvgb-besluit van de ECB, dus ten aanzien van banken, staat alleen een rechtsgang open bij het Hof van Justitie van de Europese Unie. De nationale rechter is in dat geval evenmin bevoegd om te oordelen over het voorbereidingsbesluit van DNB.³¹

4.6 Consequenties overname zonder vvgb

Overdracht van aandelen zonder de vereiste vvgb heeft geen goederenrechtelijke impact.³² Dit betekent dat de koper van de aandelen, ook zonder vvgb, wel het juridische eigendom over de aandelen kan verkrijgen door een geldige overdracht.

Vanuit toezichtrechtelijk perspectief zijn er echter wel gevolgen. Voor overtreding van art. 3:95 Wft kan DNB

bijvoorbeeld een hoge boete opleggen.³³ De boete wordt dan opgelegd aan de nieuwe aandeelhouder(s), zonder dat deze direct onder toezicht van DNB staan. Ook kan DNB een aanwijzing opleggen aan de nieuwe aandeelhouder(s).³⁴ De aanwijzing behelst dan een bepaalde gedragslijn, bijvoorbeeld het verkopen van aandelen in de financiële onderneming, waardoor de deelneming weer onder de 10% bedraagt.

Ten slotte kan de rechtbank de besluiten die na de overname (mede) tot stand zijn gekomen door uitoefening van zeggenschap door de nieuwe aandeelhouders, vernietigen na vordering daartoe door DNB.³⁵ De rechtbank regelt voor zover nodig de gevolgen van de vernietiging.

5. Conclusie en praktische tips

Bij een overname van een financiële onderneming spelen toezichtrechtelijke aspecten een cruciale rol. Concluderend, zijn onze belangrijkste praktische aanbevelingen:

- Betrek de toezichtaspecten al in het *due diligence*-proces en beding eventueel *indemnities*/garanties als er toezichtrisico's blijken te zijn.
- Neem een ruim geformuleerde opschortende voorwaarde op voor het verkrijgen van de vereiste toezichtrechtelijke toestemmingen en het doen van meldingen. Neem daarbij een (zeer) ruime tijdslimiet op voor het verwezenlijken van deze *condition precedent*.
- Bereid kopers en diens aandeelhouders goed voor op het vvgb-proces. Natuurlijke personen worden bijvoorbeeld op betrouwbaarheid getoetst.
- Een goed en degelijk voorbereide vvgb-aanvraag zorgt voor een snellere behandeling door de toezichthouder.

Dit artikel is afgesloten op 5 augustus 2022.

Over de auteurs

Mr. B. (Bart) Bierman

Advocaat/partner te Amsterdam bij Finnius en visiting faculty aan het Hazelhoff Centre for Financial Law van de Universiteit Leiden.

Mr. M. (Marijke) Kuilman

Advocaat te Amsterdam bij Finnius.

30 Art. 3:104 lid 1 Wft. Zie ook de *Atradius*-uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (Cbb) 12 september 2016, ECLI:NL:CBB:2016:270, <<JOR>> 2016/306, m.nt. Lieveer en HvJ EU 25 juni 2015, C-18/14, ECLI:EU:C:2015:419.

31 Zie HvJ EU 19 december 2018, C-219/17, ECLI:EU:C:2018:1023, <<JOR>> 2019/61, m.nt. Joosen.

32 Zie ook art. 1:23 Wft.

33 Het gaat dan om een boete van maximaal € 5 miljoen, zie art. 1:81 lid 2 Wft.

34 Art. 3:104 lid 3 jo. art. 1:75 Wft.

35 Art. 3:104 lid 2 Wft.