

[...]

Den Haag,

**Aantal bijlage(n):**

**Uw kenmerk:**

**Ons kenmerk:** ACM/DM/2014/206876\_OV

**Contactpersoon:** [...]

**Onderwerp:** 14.0918.15 / Informele Zienswijze [...] – [...]

*Dit is een geanonimiseerde versie van de op 18 december 2014 in zaak 14.0918.15 uitgebrachte informele zienswijze.*

Geachte [...] en [...],

Bij brief van 11 augustus 2014 heeft u mij namens uw cliënten [A] en [B] verzocht om een informele zienswijze over de eventuele toepasselijkheid van het wettelijk concentratietoezicht conform Hoofdstuk 5 van de Mededingingswet (hierna: Mw) op fase 2 van de concentratievoornemens van partijen. Ik vat uw vraag als volgt samen: is er sprake van een meldingsplicht in de tweede fase van de transactie, met andere woorden vindt door uitvoering van de tweede fase een wijziging van zeggenschap plaats over [A] ten opzichte van de eerste fase (waarbij [B] uitsluitende zeggenschap over [A] verkreeg)?

Op [...2014] heeft de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM) besloten dat fase 1 een concentratie betreft in de zin van artikel 27, eerste lid, onder b, Mw, waarmee [B] uitsluitende zeggenschap over [A] verkrijgt. Tevens stelde ACM vast dat voor deze concentratie geen vergunning is vereist.<sup>1</sup> Fase 2 van de transactie behelst de omzetting van [A] in een besloten vennootschap, de verkrijging van een groot deel van de aandelen door [B] en van een ander deel van de aandelen door een Stichting Administratiekantoor, die van die aandelen certificaten uitgeeft aan medisch specialisten verbonden aan [A]. ACM heeft deze fase in voornoemd besluit nog niet beoordeeld omdat zij deze nog niet voldoende concreet achtte.

In verband met uw verzoek om een informele zienswijze heeft u de volgende stukken aan ACM verstrekt:

- Ontwerp statutenwijziging van [...] d.d. 19 juni 2014;

---

<sup>1</sup> [...]

- Aandelenplan tevens bevattende de administratievoorwaarden voor certificaten van aandelen in het kapitaal van [...] ten behoeve van de participatie van medisch specialisten in het aandelenkapitaal van [A] d.d. 20 juni 2014 (concept) en 23 september 2014 (concept);
- Akte van omzetting en statutenwijziging [...] d.d. 19 juni 2014 (concept);
- Schematische uiteenzetting Transactie in fase 2 – ongedateerd.

Tevens is er een aantal contactmomenten geweest, zowel telefonisch als per e-mail, waarop door u nadere toelichting is gegeven op de hierna beschreven transactie. Ook zijn er schriftelijk vragen van ACM door u beantwoord.

In het hierna volgende ga ik op bovenstaande vraag in. Deze informele zienswijze is uitsluitend gebaseerd op de door u verstrekte informatie zoals hieronder samengevat. In het kader van deze zienswijze gaat ACM ervan uit dat die informatie volledig en juist is; ACM heeft ter zake geen nader onderzoek verricht.

### Feiten

De thans door u verstrekte feiten en voornemens vat ik als volgt samen:

In fase 2 zal op basis van een rechterlijke machtiging [A] omgezet worden in een besloten vennootschap: [A]. De aandelen in [A] worden uitgegeven aan 'Holdco'.

[A] houdt de toelating op grond van artikel 5 Wtzi en moet voldoen aan de op basis daarvan geldende (governance)-voorschriften. [A] zal een Raad van Commissarissen kennen waarin naast het wettelijk voordrachtsrecht van de cliëntenraad op grond van artikel 7 Wet medezeggenschap cliënten zorginstellingen, het bestuur van de Medische Staf en de OR eveneens een voordrachtsrecht zullen hebben.

Bovengenoemde 'Holdco' komt tot stand door in deze tweede fase de statuten van [...], een dochtervennootschap van [B], te wijzigen. Onderdeel van de statutenwijziging is een naamswijziging van [...] in [...]. [...] zal functioneren als 'Holdco'. [B] zal minimaal 75% van de aandelen (Aandelen A) in 'Holdco' houden, de resterende aandelen, derhalve maximaal 25% (Aandelen B), zullen worden gehouden door de op te richten Stichting Administratiekantoor [A] (hierna: STAK).

De STAK geeft certificaten van Aandelen B uit onder de voorwaarden die zijn vastgelegd in het Aandelenplan. De certificaten van de Aandelen B zijn beschikbaar voor de medisch specialisten die krachtens een overeenkomst werkzaam zijn in [A]. Het aantal certificaten dat maximaal aan een medisch specialist wordt toegekend is afhankelijk van het aantal beschikbare Certificaten B, het aantal medisch specialisten dat werkzaam is in [A] en van de omvang van de werkzaamheden (fulltime/parttime) van de betreffende medisch specialist voor [A]. Aan de Aandelen B zijn uitsluitend zeggenschapsrechten verbonden, geen rechten op winstuitkering. Tegenover elk aandeel staat één certificaat waaraan één stem is verbonden. Het stemrecht komt volgens de voornemens van partijen toe aan de certificaathouders, niet aan de STAK. Een certificaathouder zal echter nooit méér

stemrechten kunnen uitoefenen dan 1% van het totaal aantal uitstaande stemrechten in het kapitaal van 'Holdco', ongeacht het aantal door hem gehouden certificaten.

Behoudens de besluiten waarvoor een gekwalificeerde meerderheid vereist zal zijn, zullen besluiten van de aandeelhoudersvergadering worden genomen bij volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. [B] houdt ten minste 75% van de aandelen, zodat voor deze categorie besluiten dus geen stem nodig is van de medisch specialisten.

De statuten van 'Holdco' zullen echter een gekwalificeerde meerderheid vereisen voor een aantal belangrijke besluiten. Hiertoe behoren onder meer de besluiten:

- tot goedkeuring van een budget of (strategische) beleidsplannen;
- tot goedkeuring van investeringen boven € 1 miljoen per transactie, voor zover niet reeds voorzien in een goedgekeurd budget of beleidsplan;
- tot het aantrekken van vreemd vermogen van anderen dan [B] voor een bedrag van meer dan € 500.000, voor zover niet reeds voorzien in een goedgekeurd budget of beleidsplan;
- als bedoeld in artikel 2:107a, eerste lid onder (a) tot en met (c) Burgerlijk Wetboek (dit betreft o.a. overdracht van de onderneming, het aangaan of verbreken van duurzame samenwerking en het nemen of afstoten van bepaalde deelnemingen);
- tot benoeming van een bestuurder, indien de te benoemen bestuurder niet gelieerd is aan [B] (of één van haar groepsmaatschappijen);
- inzake de bezoldiging van bestuurders.

De gekwalificeerde meerderheid in de algemene vergadering van 'Holdco' is eveneens vereist voor besluiten tot de uitoefening van het stemrecht van 'Holdco' in [A], indien deze betrekking hebben op - onder meer -:

- de vaststelling van (strategische) beleidsplannen;
- de goedkeuring van het budget van [A];
- het bestuursreglement van het bestuur van [A];
- besluiten als bedoeld in artikel 2:107a, eerste lid onder (a) tot en met (c) Burgerlijk Wetboek;
- benoeming van de bestuurders van [A];
- het doen van investeringen boven € 1 miljoen per transactie, voor zover niet reeds voorzien in een goedgekeurd budget of beleidsplan;
- het aantrekken van vreemd vermogen door het [A] voor een bedrag van meer dan € 500.000 van een derde, voor zover niet reeds voorzien in een goedgekeurd budget of beleidsplan.

Het vereiste van een gekwalificeerde meerderheid houdt in dit geval in, dat naast het vereiste van een volstreekte meerderheid in de algemene vergadering de eis zal gelden dat ten minste 20% van het totaal aantal in de algemene vergadering van 'Holdco' geldig uitgebrachte stemmen op de Aandelen B vóór het besluit dient te zijn uitgebracht. In dit geval is dus de medewerking van - afhankelijk van de omstandigheden - een of meer medisch specialisten noodzakelijk om de

gekwalficeerde meerderheid te behalen.

Deze eis van een gekwalficeerde meerderheid geldt echter alleen indien aan de volgende randvoorwaarden is voldaan:

- a) Meer dan 50% van de houders van de certificaten van de geplaatste Aandelen B is aanwezig op de algemene vergadering of,
- b) Het totaal aantal geplaatste Aandelen B is meer dan 10% van het totale geplaatste aandelenkapitaal van 'Holdco'.

Voorts is de gekwalficeerde meerderheid niet vereist in een periode waarin de continuering van de onderneming van [A] niet of onvoldoende gewaarborgd is, dit naar het redelijk oordeel van [B], de Raad van Bestuur van [A] en de Raad van Commissarissen van [A].

Indien niet aan één van de bovengenoemde twee voorwaarden is voldaan of sprake is van onzekerheid over de continuering van [A] zoals bovenbedoeld, is de eis van een gekwalficeerde meerderheid niet van toepassing en is een volstrekte meerderheid voldoende, waardoor [B] in dat geval ook de hier bedoelde categorie belangrijke besluiten zelfstandig kan nemen. De voornemens maken voorts geen melding van eventuele bijzondere, contractueel overeen te komen, (evt. aanvullende) bevoegdheden van certificaathouders in de zin van pt. 18 van de Geconsolideerde mededeling van de Commissie over bevoegdheidskwesties op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen (hierna: 'de Mededeling').

U geeft aan dat de bij de gekwalficeerde meerderheid vereiste 20% kan bestaan uit steeds wisselende certificaathouders of coalities van hen. Daarnaast brengt u naar voren dat één medisch specialist nooit 20% van de uitgebrachte stemmen op aandelen B kan vertegenwoordigen. Het maximum aantal stemmen dat een certificaathouder kan uitoefenen bedraagt immers 1% van de in totaal uitstaande stemrechten in het kapitaal van 'Holdco', ongeacht het aantal door hem gehouden certificaten. Een certificaathouder kan maximaal drie andere certificaathouders vertegenwoordigen in de algemene vergadering. Dit betekent dat één medisch specialist op een vergadering niet meer dan 4% van het totaal aantal uitstaande stemrechten in het kapitaal van 'Holdco' kan uitoefenen. Hiermee verkrijgt naar uw oordeel geen van de certificaathouders zeggenschap in mededingingsrechtelijke zin. De STAK zelf kan evenmin zeggenschap verkrijgen daar de administratievoorwaarden bepalen dat STAK nimmer zelf het stemrecht uit zal oefenen.

Partijen zijn aldus van mening dat deze tweede fase geen wijziging in de zeggenschap met zich meebrengt waardoor het wettelijk concentratietoezicht van toepassing zou zijn, aangezien [B] reeds na de eerste fase over uitsluitende zeggenschap over [A] beschikt en deze in de tweede fase behoudt.

### **Beoordeling**

In het besluit van 31 juli 2014 heeft ACM geconcludeerd dat [B] in de eerste fase uitsluitende zeggenschap verkrijgt. [B] heeft middels het beschikbaar stellen van een lening en het aangaan van de bijbehorende samenwerkingsovereenkomst de bevoegdheid verkregen om de strategisch

commerciële beslissingen van [A] te bepalen.

In fase 2 kunnen binnen bepaalde grenzen aandelen B worden uitgegeven aan de STAK, waarbij stemrechthebbende certificaten kunnen worden verkregen door aan [A] verbonden medisch specialisten. De hierboven vermelde belangrijke besluiten, waarvoor onder omstandigheden de hierboven omschreven gekwalificeerde meerderheid vereist is, zijn naar mijn oordeel bepalend voor de commerciële strategie van [A].<sup>2</sup> Degene die naast [B] duurzaam over de mogelijkheid zou beschikken om het nemen van deze besluiten tegen te houden zou - middellijk, via 'Holdco' - gezamenlijke zeggenschap in [A] hebben.<sup>3</sup>

De vraag die dus in eerste instantie rijst is, of een individuele certificaathouder in staat is krachtens de onder omstandigheden vereiste gekwalificeerde meerderheid het nemen van dergelijke besluiten te blokkeren. Dit lijkt op het eerste gezicht reeds daarom niet aannemelijk, omdat het aantal stemmen dat een certificaathouder kan uitbrengen beperkt is tot 1% van het aantal stemmen dat in de algemene vergadering van 'Holdco' kan worden uitgebracht en een certificaathouder niet meer dan drie andere certificaathouders kan vertegenwoordigen. Daarmee zou een certificaathouder dus ten hoogste 4% kunnen uitbrengen van het totale aantal stemmen dat in de algemene vergadering van 'Holdco' kan worden uitgebracht. Bepalend is echter de vraag of een certificaathouder het bereiken van een gekwalificeerde meerderheid - indien deze geldt - kan voorkomen, waartoe i.c. nodig zou zijn dat deze certificaathouder kan voorkomen dat 20% van de op aandelen B uitgebrachte stemmen vóór het betreffende besluit worden uitgebracht. Om dat te voorkomen dient de certificaathouder dus over meer dan 80% van de stemmen op de aandelen B te beschikken.

Nu de voornemens van partijen inzake fase 2 geen zicht geven op een dergelijke verkrijging van gezamenlijke zeggenschap door enige thans bekende of aanwijsbare partij kan ik de overgang naar fase 2 niet aanmerken als een transactie op grond waarvan een wijziging in de zeggenschap zal ontstaan.

Een dergelijke verkrijging lijkt binnen het kader van de voornemens ook in de verdere toekomst onwaarschijnlijk, maar kan al naar gelang de feitelijke omstandigheden wellicht niet geheel worden uitgesloten, bijv. indien slechts een gering aantal medisch specialisten als certificaathouder is toegetreden<sup>4</sup>. Mocht het zich onder bepaalde omstandigheden voordoen dat één certificaathouder de macht heeft het nemen van belangrijke besluiten (waarvoor de gekwalificeerde meerderheid geldt) te blokkeren, dan kan bovendien pas van zeggenschap worden gesproken indien die situatie duurzaam is.<sup>5</sup> Ook dit lijkt onwaarschijnlijk, maar kan evenmin categorisch worden uitgesloten.

Iets minder onwaarschijnlijk is wellicht een andere niet uit te sluiten ontwikkeling, namelijk dat de certificaathouders of een deel van hen onderling hun stemgedrag coördineren, hetzij krachtens een

---

<sup>2</sup> Zie de Mededeling, pt. 65 en volgende.

<sup>3</sup> Zie de Mededeling, pt. 62 en volgende

<sup>4</sup> terwijl toch meer dan 10% van het geplaatste kapitaal bestaat uit aandelen B; anders is immers de gekwalificeerde meerderheid niet vereist.

<sup>5</sup> Zie de Mededeling, pt. 28 en volgende.

daartoe gemaakte afspraak, hetzij als gevolg van een tussen hen bestaande belangengemeenschap.<sup>6</sup> Indien een dergelijke groep duurzaam over meer dan 80% van de stemmen op de aandelen B zou beschikken, zou deze over gezamenlijke zeggenschap kunnen beschikken, er van uitgaande dat aan de voorwaarden waaronder het vereiste van een gekwalificeerde meerderheid geldt (in de regel) is voldaan.

Op de wijzen zoals hierboven weergegeven zou dus, niet als een direct gevolg van fase 2, maar als gevolg van daarop volgende feitelijke ontwikkelingen, sprake kunnen zijn van een latere wijziging in de zeggenschap, die als concentratie zou moeten worden aangemerkt. De kans dat in een dergelijk geval melding aan ACM dient plaats te vinden lijkt gering, nu in dit geval de kans dat als gevolg van een dergelijke wijziging de omzetrempels<sup>7</sup> zullen worden overschreden gering lijkt te zijn. Ook dit laatste lijkt echter niet bij voorbaat categorisch te kunnen worden uitgesloten.

Met de oprichting van de STAK, de uitgifte van aandelen B en van stemrechtgebende certificaten daarvan aan de medisch specialisten lijkt er - gegeven het onder omstandigheden geldende vereiste van een gekwalificeerde meerderheid - wel sprake van een wijziging van positieve uitsluitende zeggenschap naar negatieve uitsluitende zeggenschap van [B]. [B] zal belangrijke besluiten immers niet altijd zelfstandig kunnen nemen en zal als gevolg van de vereiste gekwalificeerde meerderheid geconfronteerd kunnen worden met de blokkering van een dergelijk besluit. Deze wijziging behelst echter als zodanig geen wijziging in de kwaliteit van de zeggenschap en behoeft niet te worden gemeld.<sup>8</sup>

## Conclusie

Met inachtneming van het bovenstaande concludeer ik dat de overgang naar fase 2 niet als een nieuwe concentratie hoeft te worden gemeld. In de verdere toekomst lijkt de totstandkoming van een concentratie, dit als gevolg van verdere feitelijke ontwikkelingen, wellicht niet waarschijnlijk, maar ook niet uitgesloten. Nu evenmin bij voorbaat valt uit te sluiten dat daarbij de meldingsdrempels worden overschreden valt niet uit te sluiten dat, afhankelijk van de verdere feitelijke ontwikkelingen, alsnog een nieuwe concentratiemelding dient plaats te vinden.

Ik wijs u erop dat de hier geschetste zienswijze een informeel karakter heeft. De zienswijze bindt ACM niet en het staat hem te allen tijde vrij anders te oordelen.

Daarnaast laat deze zienswijze onverlet dat andere nationale dan wel Europese wetgeving op de onderhavige situatie van toepassing kan zijn, en derhalve mogelijk een of meer andere instanties (eveneens) bevoegd kunnen zijn. Deze andere instanties zijn evenmin aan deze zienswijze gebonden en kunnen anders oordelen.

---

<sup>6</sup> Zie de Mededeling, pt. 74 en volgende.

<sup>7</sup> Zie Art. 29 Mw en het Besluit van 6 december 2007, houdende tijdelijke verruiming van het toepassingsbereik van het concentratietoezicht op ondernemingen die zorg verlenen.

<sup>8</sup> Zie de Mededeling, pt. 83.

Tenslotte, gevolgen van eventuele wetswijzigingen zijn niet meegenomen in onderhavige beoordeling.

Hoogachtend,  
Autoriteit Consument en Markt  
namens deze,

w.g.

drs. W.M. Serlie-Stolze MBA  
Teammanager Directie Mededinging

7/7