

Vergaderjaar 2006–2007

30 419

Uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod

B

VOORLOPIG VERSLAG VAN DE VASTE COMMISSIE VOOR JUSTITIE¹

Vastgesteld 21 december 2006

Het voorbereidend onderzoek heeft de commissie aanleiding gegeven tot het maken van de volgende opmerkingen en het stellen van de volgende vragen. De fractie van de **PvdA** heeft te kennen gegeven zich aan te sluiten bij de vragen van de **CDA**-fractie.

De leden van de **CDA**-fractie hebben met belangstelling kennis genomen van het onderhavige wetsvoorstel. Deze leden gaan ervan uit, dat ondernemingen een maatschappelijke positie vervullen, zodat het ondernemingsrecht moet voorzien in een zodanige inrichting van het bestuur, het toezicht en de verantwoording (corporate governance), dat het bestuur wordt gericht op het profijtelijk renderen van een onderneming op lange termijn. Zij zien de onderneming als een samenwerkingsverband van kapitaalverschaffers, bestuur en werknemers, waarbij ook het nationale belang en fundamentele waarden als bescherming van het milieu en mensenrechten ijkpunten zijn.

Bovendien moet het ondernemingsrecht flexibel zijn en bijdragen aan verantwoorde concurrentie en een gunstig investeringsklimaat.

De in de richtlijn voorgestelde maatregelen betreffende het openbaar bod en de openbaarmaking van diverse verantwoordingsmechanismen kunnen deze leden in grote lijn onderschrijven. Zij merken op, dat er weliswaar Nederlandse koppen zijn gezet op de tekst van de richtlijn, welke activiteit doorgaans via een afzonderlijke wet dient te geschieden. Daarbij constateren deze leden thans echter met instemming dat bij nota van wijziging het voorstel met betrekking tot de verplichte brede toepassing van de doorbraakregel is beperkt. Het moet niet zo zijn, dat Nederlandse ondernemingen relatief snel het slachtoffer kunnen worden van vijandige overnames door financiële marktpartijen, die zich eerder tegenover de vennootschap opstellen dan als deelgenoot daarvan. Dergelijke partijen zijn in feite niet loyaal aan de onderneming waarin zij beleggen maar laten zich in voorkomende gevallen leiden tot het onmiddellijk incasseren van bepaalde voordelen. Ook andere Europese lidstaten en de Verenigde Staten hebben daarom bewust gekozen voor een beschermingsregime. Er is overigens ook in het geheel niet aangetoond dat het

¹ Samenstelling:

Leden: Holdijk (SGP), Wagemakers (CDA), Witteveen (PvdA), De Wolff (GL), Van de Beeten (CDA) (voorzitter), Broekers-Knol (VVD), De Graaf (VVD), Ruers (SP), Westerveld (PvdA), Engels (D66) en Franken (CDA).
Plv. leden: Schuurman (CU), Pruiksma (CDA), Jurgens (PvdA), Minderman (GL), Dolle (CDA), Rosenthal (VVD), Biermans (VVD), Kox (SP), Tan (PvdA), Schuyer (D66) en Russell (CDA).

huidige beschermingsregime nadelig is voor het investeringsklimaat. In dit licht bezien is het niet gewenst om Nederlandse beursvennootschappen geheel en al de mogelijkheid te ontnemen om zich met beschermingsconstructies te verweren. Het huidige art. 2:118a BW biedt in samenhang met de jurisprudentie ten aanzien van beschermingsmaatregelen voldoende waarborgen dat certificering niet wordt misbruikt om een bonafideieder die 75% van de zeggenschap verwerft definitief buiten de deur te houden.

De leden van de CDA-fractie hebben nog enkele vragen om nadere toelichting en uitleg.

In de richtlijn wordt uitgegaan van de volgende definitie van het begrip effecten: «overdraagbare effecten waaraan stemrechten in een vennootschap verbonden zijn». Aan houders van beursgenoteerde met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen moet door het administratiekantoor dat de onderliggende aandelen houdt een volmacht om te stemmen worden gegeven. Toch is daarmee niet uigemaakt dat dit effecten zijn in de zin van de richtlijn. In de in art. 2:118a leden 2 en 3 genoemde omstandigheden («in oorlogstijd») kan immers een stemvolmacht worden beperkt, onthouden of herroepen.

Het verplichte bod moet geschieden tegen een billijke prijs. De lidstaten mogen zelf bepalen bij verwerving van welk percentage van de stemrechten er sprake is van «zeggenschap». Daarbij maakt het niet uit of er sprake is van «eigen verwerving» door een natuurlijk persoon of rechtspersoon of «verwerving door in onderling overleg met hem handelende personen» en of deze verwerving rechtstreeks of middellijk (bijvoorbeeld door een of meer dochtervennootschappen van de rechtspersoon) geschiedt. Nu levert het begrip «verwerving door in onderling overleg met hem handelende personen», ook wel aangeduid als «acting in concert» onduidelijkheid op. Eumedion (het corporate governance forum) heeft over dit onderwerp een position paper opgesteld, waarin onder meer een aantal factoren is genoemd, dat van belang is voor de bepaling en hantering van dit begrip. Het position paper is als bijlage bij een brief d.d. 17 november 2006 gezonden aan de voorzitter en leden van de vaste commissie voor Justitie van deze Kamer. De leden van de CDA-fractie vernemen gaarne de reactie van de minister over de inhoud en strekking van dit position paper teneinde meer duidelijkheid te verkrijgen over het meergenoemde begrip «acting in concert».

In het wetsvoorstel is bepaald, dat degene die overwegende zeggenschap verwerft in een beursvennootschap een openbaar bod dient uit te brengen op alle overige geplaatste aandelen en certificaten. Onder overwegende zeggenschap wordt in het wetsvoorstel verstaan het kunnen uitoefenen van ten minste 30% van de stemrechten in een algemene vergadering van de doelvennootschap.

Nu blijkt het in de praktijk geregeld voor te komen dat een overname door een beursvennootschap wordt gefinancierd door middel van eigen aandelen. De verkopende partij ontvangt dan geen contanten maar ontvangt aandelen (of certificaten) in het kapitaal van de overnemende beursvennootschap. Indien de verkopende partij ten gevolge van deze betaling in aandelen (of certificaten) overwegende zeggenschap verwerft in de overnemende beursvennootschap (doordat zij ten gevolge van die betaling ten minste 30% van de stemrechten in de algemene vergadering kan uitoefenen), wordt zij geconfronteerd met het verplichte bod. Zij zal dan een openbaar bod moeten doen op de overige aandelen (en certificaten) van de overnemende vennootschap, terwijl dat in de meeste gevallen ongewenst is.

Overigens zal in een situatie als geschetst het bepaalde in art. 2:107a BW

van toepassing zijn, zodat de algemene vergadering kan weten dat er geen algeheel bod volgt op de overige aandelen van de overnemende vennootschap, althans dat zulks niet de bedoeling is van de verkoper. Voor de overnamepraktijk betekent het bovenstaande dat een verkoper niet een zodanig aantal aandelen of certificaten kan verwerven ten gevolge waarvan hij «overwegende zeggenschap» verkrijgt in de beursvennootschap. De overnamepraktijk zal daardoor worden gefrustreerd. Zou de hier geschetste aandelenruil niet moeten worden vrijgesteld van het verplichte bod en moeten worden toegevoegd aan de reeds in het wetsvoorstel opgenomen vrijstellingen?

Ten aanzien van de «overwegende zeggenschap» bestaat ook onduidelijkheid in het geval dat een volmacht door de stemgerechtigde aandeelhouder (het administratiekantoor) in een in art.2:118a lid 2 BW genoemde omstandigheid («oorlogstijd») wordt beperkt, uitgesloten of herroepen, terwijl iemand over een pakket certificaten beschikt, dat zodanig groot is, dat het recht geeft op 30% van de stemrechten in de algemene vergadering. Zou in een dergelijk geval een vrijstelling van de biedplicht niet voor de hand liggen? Of zou moeten worden geredeneerd dat het verschaffen van tenminste 30% van het kapitaal een dermate grote druk op het bestuur van de vennootschap of van het administratiekantoor legt, dat de facto toch sprake is van overwegende zeggenschap? De certificaathouders dienen, naar de doelstelling van de overnamerichtlijn, toch eenzelfde bescherming te worden geboden als aandeelhouders van een niet-gecertificeerde vennootschap. Zouden certificaten van aandelen daarom niet ook in de biedplicht moeten worden betrokken?

De uitspraak van de algemene vergadering van aandeelhouders over de merites van de bestaande beschermingsconstructies, zoals bedoeld in het oorspronkelijk voorgestelde art. III lid 2 (ingebracht bij de 3e Nota van Wijziging) is bij amendement geschrapt. De vraag is nu of na de schrapping van genoemd art. III lid 2 de richtlijn nog wel juist c.q. volledig wordt geïmplementeerd. Vloeiende dit geschrapte ontwerp artikel niet rechtstreeks voort uit art. 12 lid 2 van de overnamerichtlijn, zoals de minister bij de mondelinge behandeling in de Tweede Kamer heeft opgemerkt? Gaarne vernemen de aan het woord zijnde leden het standpunt van de minister over het al of niet correct zijn van de implementatie van het w.v. in de huidige vorm.

Een bijkomende vraag is nog of bij het wel opnemen van het geschrapte art. III lid 2 wel van een optimale implementatie sprake is, omdat de beperking van de bevoegdheid van de algemene vergadering tot statutenwijziging door een goedkeuringsbevoegdheid van een ander orgaan dan nog niet is ondervangen. In art. III lid 2 zou dan ook moeten worden bepaald dat het besluit over dit voorstel niet is onderworpen aan de goedkeuring van een ander orgaan.

De verplichting tot het doen van een openbaar bod is niet van toepassing op degene die een van de doelvennootschap onafhankelijke rechtspersoon is die ten doel heeft het behartigen van de belangen van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming en die de aandelen na aankondiging van een openbaar bod voor de duur van maximaal twee jaar gaat houden ter bescherming van de doelvennootschap (art. 5:71 lid 1 sub c Wft). De leden van de CDA-fractie vragen zich af of deze vrijstelling voldoende ruim is om ongewenste invloeden van hedge funds te weren. Zoals de Stork-zaak laat zien zou een doelvennootschap de mogelijkheid moeten hebben om zich te verweren tegen ongewenste invloeden van aandeelhouders voordat een openbaar bod wordt aangekondigd. Lijkt het daarom niet verstandig een vrijstelling van de biedplicht op te nemen voor een rechtspersoon zolang deze zich houdt aan haar (eigen) statutaire doelstelling?

In uitzonderlijke omstandigheden heeft de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam de bevoegdheid de billijke prijs aan te passen. Overigens heeft dit college tot taak over vraagstukken van vennootschapsrechtelijke aard zoals het bestaan van overwegende zeggenschap een oordeel te geven. Kan de minister duidelijkheid verschaffen ten aanzien van de competentieafbakening terzake van de Autoriteit Financiële Markten, die is aangewezen als toezichthouder op de verschillende aspecten van een openbaar bod? Is de genoemde tweedeling (vgl. de Memorie van Toelichting p. 4/5) wel richtlijnbestendig?

Er zijn met name door VNO/NCW (brief aan de minister van Justitie d.d. 26 oktober 2006) argumenten aangevoerd ten betoge dat uit art. 12 van de richtlijn niet de verplichting voortvloeit tot het agenderen van beschermingsconstructies. Uit overweging 18 van de richtlijn kan naar de voorlopige mening van de aan het woord zijnde leden ook geen agenderingsplicht worden gelezen, maar slechts een plicht tot het schriftelijk uiteenzetten van bestaande beschermingsconstructies en tot het overleggen van dit geschrift aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Voor de vastlegging is het jaarverslag het geëigende document (vgl. de code Tabaksblat IV 3.9). Een verplichte agendering zal leiden tot grote – negatieve – aandacht voor Nederlandse beschermingsconstructies in het buitenland. Het optreden van activistische aandeelhouders zal via de media een zware druk leggen om over te gaan tot het afschaffen van beschermingsconstructies waardoor Nederlandse beursondernemingen een gemakkelijke prooi worden voor een overname door investeerders, die niet het belang van de vennootschap op het oog hebben.

Bij de uitzonderingen op het uitbrengen van een openbaar bod vermeldt art. 6b lid 1 sub c Wte, dat deze uitzondering geldt voor een van de doelvennootschap onafhankelijke rechtspersoon die de aandelen *na de aankondiging van een openbaar bod* voor de duur van maximaal twee jaar gaat houden ter bescherming van de doelvennootschap. Zien deze leden het goed dan doet de onderstreepte zinsnede afbreuk aan de mogelijkheden voor het inzetten van beschermingsconstructies en het schrappen van het oorspronkelijke art. 2:359c BW. Beschermingspreferente aandelen worden in de praktijk meestal kort vóór de aankondiging van een openbaar bod uitgegeven, omdat er al voordien sprake is van een dreigende situatie. Ook de commissie vennootschapsrecht heeft gesuggered om een stichting continuïteit, die vóór de aankondiging van een openbaar bod aandelen gaat houden, onder de uitzondering van art. 6b lid 1 sub c te brengen. Het is de aan het woord zijnde leden niet gebleken, dat de minister op de argumenten van de commissie vennootschapsrecht hieromtrent is ingegaan.

De leden van de CDA-fractie vragen zich af in hoeverre art. IV van het wetsvoorstel nog relevant is nu de overnamerichtlijn niet op 20 mei 2006 is geïmplementeerd. Op welke wijze dient nu art. 4 van de richtlijn te worden geïmplementeerd?

De leden van de **VVD**-fractie hebben met belangstelling kennis genomen van het wetsvoorstel. Zij hebben nog de volgende vragen.

De definitie van het begrip «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» in de Wte 1995/Wft brengt twee categorieën personen onder het bereik van die bepaling:

- personen waarmee wordt samengewerkt op grond van een overeenkomst met als doel het verwerven van overwegende zeggenschap in een naamloze vennootschap, of
- personen waarmee wordt samengewerkt op grond van een overeenkomst, indien de samenwerking geschiedt met de doelvennootschap,

met als doel het dwarsbomen van het welslagen van een aangekondigd openbaar bod op die vennootschap.

De definitie is van belang voor art. 6a Wte 1995/5:70 Wft omdat ook op «personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld» de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod kan rusten. In art. 6a Wte 1995/5:70 Wft keert alleen de eerste categorie (overwegende zeggenschap verkrijgen) in de tekst terug. Op welke wijze meent de minister dat de tweede categorie (het in samenwerking met de doelvennootschap dwarsbomen van het welslagen van een aangekondigd openbaar bod) onder het bereik van die bepaling kan vallen?

Op grond van art. 6l Wte 1995/5:81 Wft kan bij Algemene maatregel van bestuur vrijstelling worden verleend van het bij of krachtens art. 6a/5:70 bepaalde, namelijk van de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod. De Ondernemingskamer van het gerechtshof in Amsterdam is de in eerste aanleg bevoegde rechter rond geschillen over verplichte biedingen (art. 6d Wte 1995/5:73 Wft). De leden van de VVD-fractie zouden graag van de minister vernemen waarom hij er niet voor gekozen heeft de Ondernemingskamer de bevoegdheid te geven in individuele gevallen, bijvoorbeeld op grond van marktomstandigheden of op grond van wederzijdse gedragingen van de bidder en de doelvennootschap, ontheffing te kunnen verlenen van de verplichting een openbaar bod uit te brengen.

Art. 2:359b lid 1 van het wetsvoorstel biedt beursvennootschappen de mogelijkheid om in hun statuten te bepalen dat zij bij een openbaar bod geen beschermingsmaatregelen zullen nemen. Echter, indien van die bepaling gebruik is gemaakt en er wordt vervolgens een openbaar bod gedaan door een vennootschap die wél beschermd is, dan kan, volgens art. 2:359b lid 4, de beursvennootschap – mits met goedkeuring van haar algemene vergadering van aandeelhouders – besluiten dat zij de afstand van beschermingsmaatregelen intrekt. Zij kan dan haar beschermingsmaatregelen tegen de overnemer voluit toepassen. Volgens art. 2:359b lid sub a mag de vennootschap die voor onbeschermdheid heeft gekozen, gedurende een op haar uitgebracht bod, geen handelingen verrichten die het slagen van het bod kunnen frustreren. Volgens art. 2:359 lid sub b mogen besluiten die door de vennootschap vóór het bod zijn genomen, welke niet de normale bedrijfsuitoefening betreffen en die het bod kunnen frustreren, slechts worden uitgevoerd met goedkeuring van een te houden algemene vergadering van aandeelhouders. In dit verband komt telkens de vraag op of het uitoefenen door een beschermingsstichting van een aan haar verleend recht tot het nemen van de beschermingsprefs (een calloptie) nu wel of niet een handeling, bedoeld in art. 2:359b lid 1 sub a of b, van de zijde van de vennootschap verlangt. Er zijn nogal wat beursvennootschappen die hebben gekozen voor beschermingsprefs. Vanzelfsprekend wacht men wat betreft de uitgifte van de beschermingsprefs niet tot het moment waarop een ongewenste overnemer zich aandient, al is het maar omdat men tevoren niet weet welk orgaan dan tot uitgifte bevoegd zal zijn. In beginsel is de algemene vergadering van aandeelhouders het tot uitgifte bevoegde orgaan, maar in de praktijk wordt, met gebruikmaking van art 2:96 lid 1 BW, de bevoegdheid tot uitgifte gedelegeerd aan het bestuur. Die delegatie is telkens mogelijk voor vijf jaar, doch in de praktijk wordt de bevoegdheid aan het bestuur verleend voor een veel beperktere tijd (dikwijls voor slechts achttien maanden). Is een orgaan tot uitgifte bevoegd, dan impliceert dit, zoals bepaald in art. 2:96 lid 5 BW, de bevoegdheid tot het verlenen van het recht tot het nemen van aandelen (de calloptie). Om er nu zeker van te zijn dat de beschermingsprefs op het moment suprême door de beschermingsstichting kunnen worden genomen, besluit het bestuur, op een tijdstip dat aan dit orgaan de uitgiftebevoegdheid is gedelegeerd, tot het verlenen aan de stichting van het recht tot het nemen van

de beschermingsprefs, waarna dat recht aan de stichting wordt verleend. Uit de literatuur blijkt (zie prof. mr. P. J. Dortmund, Ondernemingsrecht, 2000–7 p. 173 en prof. mr. M. P. Nieuwe Weme in «Openbaar bod en bescherming», voordracht voor de Vereniging Handelsrecht, gehouden op 2 november 2005, Kluwer 2006, p. 33 en p. 58) dat thans algemeen wordt aangenomen (a) dat het uitoefenen van het recht tot het nemen (de calloptie) door de stichting geen handeling van de vennootschap vereist of (b) indien er bij de uitoefening door de beschermingsstichting van de calloptie wel een handeling van de vennootschap vereist zou zijn, er dan geen sprake is van een niet uitgevoerd besluit van de vennootschap, omdat het besluit tot het verlenen van de calloptie reeds is genomen en uitgevoerd en derhalve het beoogde rechtsgevolg al is teweeg gebracht. De kwestie of er nu wel of geen handeling als bedoeld in art. 2:359b lid 1 vereist is van het bestuur van de vennootschap bij de uitoefening van de calloptie is door de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht, advies bij het wetsontwerp d.d. 3 maart 2006, p. 6 en 7, voorgelegd aan de minister. De minister beantwoordde de vraag niet rechtstreeks, maar hij stelt in de Nota naar aanleiding van het verslag van 16 juni 2006, p. 10, dat niet veel beschermde vennootschappen zullen kiezen voor een vrijwillige toepassing van art. 2:359b lid 1 en voorts dat de keuze voor de mogelijkheid om beschermingsaandelen uit te geven immers aangeeft dat de vennootschap kiest voor een beschermd karakter, terwijl de vrijwillige toepassing van art. 2:359b lid 1 moet duiden op een tegengestelde keuze. De minister voegt daaraan toe dat, wanneer een vennootschap kiest voor de toepassing van art. 2:359b lid 1 sub b, dit niet te rijmen is met het bestaan van callopties die nog na de aankondiging van een openbaar bod kunnen worden uitgeoefend ten behoeve van de uitgifte van preferente beschermingsaandelen.

Hetgeen de minister stelt is niet geheel duidelijk omdat, zoals hierboven is aangegeven, de vennootschap nu juist, indien een bod wordt uitgeoefend door een wél beschermde vennootschap, de mogelijkheid moet hebben om, met goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders, beschermd te zijn. Zoals hiervoor is aangegeven, is een bescherming door middel van beschermingsprefs in feite alleen dan voltooid als aan de beschermingsstichting een calloptie is verleend. Als dan de mogelijkheid bestaat dat een vennootschap, die heeft gekozen voor art. 2:359b lid 1, toch beschermd is, indien haar (vijandige) overnemer beschermd is, mag ze dan slechts half beschermd zijn en geen calloptie aan de beschermingsstichting hebben verleend? Dat lijkt niet redelijk, maar wat daar ook van zij, is het niet zo dat de opvatting van de minister niet valt op te maken uit de tekst van art. 2:359b lid 1 sub a of b nu, zoals hiervoor is aangegeven, voor de uitoefening van de calloptie in het geheel geen handeling van de vennootschap is vereist? Of meent de minister – anders dan in de literatuur te lezen valt – dat de uitoefening van een calloptie door de beschermingsstichting toch een handeling als bedoeld in dat wetsartikel van de vennootschap verlangt? De leden van de VVD-fractie zouden hierover graag helderheid van de minister hebben.

De artikelen 15 en 16 van de richtlijn voorzien in een uitstotingsrecht (voor de bieder) en een verkooprecht (voor de overblijvende minderheidsaandeelhouders). Uit alinea 24 van de considerans van de richtlijn blijkt dat het hierbij gaat om procedures die los staan van in de nationale wetgevingen geregelde uitkoopprocedures (voor Nederland: art. 2:92a BW voor de NV) en verkoopprocedures (die ons nationale recht niet kent). De artikelen 2:359c en 2:359d van het wetsvoorstel geven uitvoering aan de artikelen 15 en 16 van de richtlijn. Daarbij heeft het wetsvoorstel voor het voorgestelde art. 2:359c aansluiting gezocht bij de regeling van art. 2:92a BW; het voorgestelde art. 2:359d vormt daarvan als het ware het spiegelbeeld. Uit de hierboven aangehaalde passage uit de considerans blijkt dat het niet nodig was aansluiting te zoeken bij de niet communau-

tair geregelde uitkoopprocedure. Als gevolg van deze keuze worden de bezwaren die aan de uitkoopprocedure van art. 2:92a BW kleven, zonder dat daarvoor noodzaak bestaat, als het ware geïmplementeerd in een nieuwe procedure die na een geslaagd openbaar bod gedurende een betrekkelijk korte tijd het voor de bieder en de overblijvende minderheidsaandeelhouders mogelijk zou moeten maken op een eenvoudige wijze tot afwikkeling van «restposten» te komen.

Voor de keuze van de regering om geen gebruik te maken van de door de artikelen 15 en 16 van de richtlijn geboden mogelijkheid de uitstoot c.q. het verkooprecht al bij 90% van de uitstaande aandelen te bieden en het percentage gelijk te stellen aan het percentage dat voor toepassing van art. 2:92a BW geldt, bestaat begrip. De vraag is echter of het wenselijk is dat het wetsvoorstel ook op andere punten de procedure van art. 2:92a BW volgt. De vraag is of op die punten niet een nadere bezinning wenselijk is.

In de eerste plaats gebruiken de voorgestelde bepalingen het begrip «vorderen». Binnen de structuur van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering betekent dit dat de procedure een dagvaardingsprocedure is met alle consequenties van dien. De vraag is of in de praktijk wel voldaan zal kunnen worden aan de eisen die aan het kunnen uitbrengen van een dagvaarding aan individuele aandeelhouders gesteld worden. Procedureel lijkt het veel eenvoudiger indien de procedure met een verzoekschrift zou kunnen worden ingeleid. Daar lijken op grond van de richtlijn, maar ook uit het oogpunt van wetgevingstechniek, geen bezwaren tegen te bestaan. Indien gekozen zou worden voor een verzoekschriftprocedure, kunnen daarmee ook de complicaties ondervangen worden die in het licht van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering bestaan in de gevallen waarin de uit te kopen aandelen op naam in het giraal effectenverkeer zijn.

De leden van de VVD-fractie zouden graag van de minister vernemen of hij bereid is te overwegen om bij de eerstkomende wijziging van Boek 2 alsnog voor te stellen om de artikelen 2:359c en 2:359d van het voorliggende wetsvoorstel te wijzigen, zodat deze met een verzoekschrift kunnen worden ingeleid.

De voorgestelde artikelen 2:359c en 2:359d maken (evenals art. 2:92a BW) alleen een uitkoop in geld mogelijk, terwijl de richtlijn ook de ruimte biedt om dezelfde vergoeding toe te kennen als die welke in het kader van het openbaar bod waarop de uitstoting/verkoop volgt, werd geboden (art. 15 lid 5 van de richtlijn). Uitgaande van de ratio die aan art. 15 lid 5 van de richtlijn ten grondslag ligt dat het, indien een openbaar bod recent breed is aanvaard, niet onredelijk is de resterende aandeelhouders (5% of minder) op de voorwaarden van het openbaar bod uit te stoten, is het op proceseconomische gronden goed verdedigbaar dat de uitstoting, indien de voormalige bieder dat wenst, kan plaats vinden tegen toekenning van dezelfde tegenprestatie als in het openbaar bod aangeboden, dat wil zeggen dat indien en voorzover het openbaar bod anders dan in geld luidde de uitstoting ook op diezelfde voorwaarden kan plaats vinden. Op deze wijze worden vragen over de wijze waarop de tegenprestatie anders dan in geld gewaardeerd moet worden, geëlimineerd.

De leden van de VVD-fractie zouden graag van de minister vernemen of hij bereid is te bevorderen dat bij een komende wijziging van Boek 2 ook de uitstoting onder dezelfde tegenprestatie als waarop het openbaar bod werd gedaan mogelijk wordt gemaakt in de (thans nog voorgestelde) artikelen 2:359c en 2:359d.

De leden van de VVD-fractie vragen zich af of het wetsvoorstel voldoende onderkent dat de AFM een bestuursorgaan is en of de toepasselijkheid van de Algemene Wet Bestuursrecht niet kan leiden tot gevolgen die bij

het opstellen van het wetsvoorstel niet voorzien zijn. Zij illustreren dit aan de hand van twee voorbeelden:

- degene die een openbaar bod wil uitbrengen dient bij de AFM een aanvraag in ter goedkeuring van het door hem uit te brengen biedingsbericht. De AWB bepaalt in art. 4:8 dat het bestuursorgaan (in dit geval de AFM) waarbij een aanvraag is ingediend belanghebbenden in de gelegenheid moet stellen een zienswijze ter zake van die aanvraag in te dienen bij het bestuursorgaan dat die zienswijzen in zijn besluitvorming moet betrekken. Een dergelijke invloed op de inhoud, de totstandkoming van een biedingsbericht of het tijdstip waarop dat door de AFM wordt goedgekeurd, zou tot een verstoring van de door het wetsvoorstel voorziene procedure kunnen leiden. Dat lijkt niet gewenst.
- een besluit door de AFM omtrent de goedkeuring van een biedingsbericht kwalificeert als een besluit in de zin van art. 1:3 AWB. Op grond van die wet kunnen diegenen die belanghebbende bij dat besluit zijn, beroep instellen tegen dat besluit. Denkbaar is dat een doelvennootschap of een derde een rechtsmiddel tegen het besluit tot goedkeuring van een biedingsbericht zal aanwenden. Mede gelet op het feit dat de goedkeuring door de AFM tevens een «Europees paspoort» vormt voor het biedingsbericht op grond van richtlijn 2004/25/EG, kan de mogelijkheid dat een dergelijk rechtsmiddel wordt aangewend tot onaanvaardbare rechtsonzekerheid leiden. Overigens bestaat er geen bezwaar tegen het bestaan van de mogelijkheid een rechtsmiddel aan te wenden indien goedkeuring van een biedingsbericht wordt geweigerd.

Zijn de hiervoor geschetste risico's denkbeeldig, zo nee op welke wijze zouden deze in het belang van een goede werking van de kapitaalmarkt weggenomen kunnen worden? Leiden ook andere bepalingen in het wetsvoorstel tot dezelfde of overeenkomstige risico's en op welke wijze kunnen die ondervangen worden?

Artikel 25 lid 2 van de Wet op de ondernemingsraden (WOR) bepaalt dat advies van de ondernemingsraad moet worden gevraagd op een zodanig tijdstip dat dit advies nog van wezenlijke invloed kan zijn op het voorgenomen besluit tot, in het geval van een openbaar bod, overdracht dan wel vestigen van zeggenschap. De leden van de VVD-fractie hebben met instemming kennis genomen van de interpretatie van de minister, waar hij in de memorie van toelichting (p. 7) opmerkt:

«Van voorwaardelijke overeenstemming is bijvoorbeeld sprake indien bieder en doelvennootschap overeenstemming hebben bereikt, terwijl op dat moment nog advies van de ondernemingsraad of ondernemingsraden (.....) en werknemersorganisaties moet worden gevraagd. Omdat sprake is van een voorwaardelijke overeenstemming kan het advies van de ondernemingsraad of -raden en werknemersverenigingen op grond van respectievelijk de Wet op de Ondernemingsraden (art. 25 lid 2) en het SER-besluit Fusiegedragsregels 2000 (art. 4 lid 6) nog van wezenlijke invloed zijn op het bod en de modaliteiten daarvan».

De leden van de VVD-fractie maken hieruit op dat een adviesaanvraag in de zin van art. 25 lid 2 WOR in het algemeen tijdig is geschied, indien de ondernemer, wanneer hij advies vraagt, reeds overeenstemming heeft bereikt met een wederpartij, zolang deze overeenstemming nog slechts voorwaardelijk is. Dit geldt niet alleen in het geval van een openbaar bod, maar voor ieder geval waarin art. 25 WOR van toepassing is, zo blijkt uit de algemene formulering van de minister. Zien de leden van de VVD-fractie dit goed?

Deze leden zien het antwoord van de minister met belangstelling tegemoet.

De voorzitter van de commissie,
Van de Beeten

De wnd. griffier van de commissie,
Van Dooren